



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE
MÉXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS
PROFESIONALES CAMPUS "ARAGÓN"

"UN ANÁLISIS SOBRE LA INVERSIÓN EN PEMEX,
COMO UN MEDIO PROMOTOR DEL CRECIMIENTO
ECONÓMICO ANTE LA GLOBALIZACIÓN 1988-1998."

T E S I S

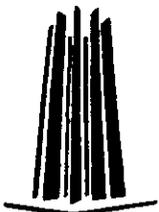
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE

LICENCIADO EN ECONOMÍA

P R E S E N T A:

ROMÁN JESÚS FLORES RAMÍREZ

DIRECTOR DE TESIS: LIC. JAVIER HUERTA RAMÍREZ



MÉXICO

1999

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

21016



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

DEDICATORIAS Y AGRADECIMIENTOS

Dedico este trabajo a mis padres, de quienes he recibido su gran amor y dedicación, esperando que este logro sea una muestra de lo que siempre anhelaron. Muchas gracias, ya que esto no hubiese sido posible sin ustedes.

Agradezco profundamente a mis abuelos Norberto y Berlinda, por su gran cariño y apoyo incondicional.

Gracias a mi alma mater la Universidad Nacional Autónoma de México por haberme dado la oportunidad de obtener una carrera profesional.

Mi reconocimiento y gratitud para todos mis profesores y compañeros que de alguna manera contribuyeron en mi formación profesional. Gracias por compartir sus conocimientos y experiencias.

Mi más sincero agradecimiento al Instituto Mexicano del Petróleo (IMP) por haberme ofrecido la oportunidad de culminar una meta más en mi vida, en particular a mi asesor el Lic. Javier Huerta Ramírez y al Ing. Pedro Rivera Martínez.

Finalmente quiero agradecer infinitamente el apoyo y los consejos que me brindaron mis compañeros del IMP, ya que sin ello no hubiese alcanzado esta meta. Muchas gracias.

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	1
I. LA TEORÍA KEYNESIANA Y EL PAPEL DE PEMEX EN LA ECONOMÍA NACIONAL.....	5
1.1. MARCO TEÓRICO.....	6
1.2. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE PEMEX.....	10
1.3. PRINCIPALES APORTACIONES ECONÓMICAS.....	13
1.4. LA DEUDA PETROLERA.....	16
1.4.1. LA PROBLEMÁTICA DE PEMEX.....	21
1.5. EL PETRÓLEO COMO GARANTÍA DE PAGO.....	25
II. LAS TENDENCIAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL Y LAS MODIFICACIONES EN LA ESTRUCTURA DE PEMEX.....	28
2.1. TENDENCIAS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL.....	29
2.1.1. NUEVA REGIONALIZACIÓN Y DESPLAZAMIENTOS EN LOS EJES DE PODER ECONÓMICO.....	32
2.1.2. LA COYUNTURA MUNDIAL Y EL COMPORTAMIENTO DESIGUAL DE REGIONES Y PAÍSES.....	35
2.1.3. LAS TURBULENCIAS FINANCIERAS DE 1994-1995.....	41
2.1.4. RECUPERACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL.....	46
2.1.5. LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA Y SU TENDENCIA (CONCEPTUALIZACIÓN).....	50
2.1.6. EFECTOS DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA.....	57
2.2. LAS MODIFICACIONES EN LA ESTRUCTURA DE PEMEX Y LOS CAMBIOS AL MARCO INSTITUCIONAL ANTE LA GLOBALIZACIÓN.....	59
2.3. LA APERTURA DE PEMEX ANTE LA GLOBALIZACIÓN Y EL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN.....	65

III. DESCRIPCIÓN DE LOS ESQUEMAS DE APOYO Y FINANCIAMIENTO INTERNACIONALES	73
3.1. LOS ORGANISMOS INTERNACIONALES	73
3.2. EL MERCADO INTERNACIONAL DE CRÉDITOS	95
3.3. ESTRUCTURA DE LOS CRÉDITOS SINDICADOS	99
3.4. EL FINANCIAMIENTO CON BONOS	103
3.5. LOS PROVEEDORES	106
IV. ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE PEMEX.....	107
4.1. LA MISIÓN ACTUAL DE PEMEX	107
4.2. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS (1988-1997)	108
4.2.1. BALANCE GENERAL CONSOLIDADO	109
4.2.2. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO	111
4.2.3. FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADO	116
4.2.4. GASTO DE INVERSIÓN	119
4.3. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS 1998	121
4.3.1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO, PRIMER SEMESTRE DE 1998	121
4.3.2. GASTO DEVENGADO DE INVERSIÓN	123
4.4. ANÁLISIS FINANCIERO	124
4.4.1. RAZONES DE LIQUIDEZ	124
4.4.2. RAZONES DE UTILIDADES	127
4.5. EL PAPEL DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV) EN LA INDUSTRIA PETROLERA MEXICANA	133
4.6. INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE VALORES	135
4.7. EL FINANCIAMIENTO DE PEMEX	138
4.8. PEMEX EN LOS INGRESOS DEL GOBIERNO FEDERAL (1988-1997).....	141
4.8.1. EL IMPACTO DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO EN EL GASTO DEL SECTOR PÚBLICO 1998.....	142
CONCLUSIONES.....	145
RECOMENDACIONES	148
BIBLIOGRAFÍA.....	150
ANEXO 1. GLOSARIO DE TÉRMINOS Y ABREVIATURAS	155
ANEXO 2. ÍNDICE DE CUADROS, GRÁFICAS, DIAGRAMAS	163

INTRODUCCIÓN

En la actualidad el proceso de globalización a nivel mundial ha permitido que se lleve a cabo una competencia empresarial. Debido a ello, las inversiones realizadas por cualquier ente económico están encaminadas a aumentar la eficiencia, permitiendo con ello un mejor desarrollo de la actividad realizada.

Sin embargo, para países como México, la globalización económica se ha presentado sin que se tengan las condiciones necesarias para afrontarla. Es decir, la participación del país en este proceso ante su baja productividad y grandes rezagos económicos han implicado la reestructuración de todos sus sectores tanto económicos como productivos, a fin de hacer más eficiente y competitivo al mercado a través de estrategias y objetivos que permitan fomentar el ahorro interno, para destinarlo a proyectos de inversión viables.

De esta forma, conviene advertir que analizar el tema del petróleo en México, es sin duda alguna muy complejo ya que es uno de los sectores claves de la economía nacional, sin dejar de lado su consideración como uno de los principales contribuyentes en la recaudación de ingresos gubernamentales.

Así, el presente estudio se enfocará a analizar la situación de Petróleos Mexicanos (PEMEX), dado que esta paraestatal ha experimentado cambios en su estructura organizacional, de tipo corporativa, con una dirección central y cuatro empresas subsidiarias, descentralizadas y desconcentradas, en los ámbitos central y regional, con patrimonio y personalidad jurídica propias. Asimismo, con las consecuencias sociales y económicas que ello implica para el país, en virtud de que posee un enorme potencial económico y multiplicador, dado su dinamismo dentro de la economía, así como, por su carácter estratégico.

Es por ello que los objetivos que se pretenden cubrir con el presente trabajo son los de analizar la inversión realizada en la industria petrolera como un medio promotor del crecimiento económico ante la globalización. Así como, analizar

las tendencias de la economía mundial y las modificaciones de PEMEX. Además de describir los esquemas de apoyo y financiamiento internacionales. Partiendo del hecho de que la globalización económica ha conducido a adoptar nuevas estrategias, las cuales se pueden señalar en las siguientes hipótesis:

- PEMEX a pesar de ser una empresa rentable necesita como cualquier ente económico realizar inversiones que le permitan continuar con el funcionamiento de su aparato productivo, así como promover el crecimiento económico.
- PEMEX al no contar con los recursos suficientes para realizar las inversiones debidas ocasionadas por la carga fiscal se ve en la necesidad de recurrir al financiamiento externo, ya que éste se convierte en proveedor de grandes volúmenes de recursos cuya finalidad es la de destinarlos a las necesidades de inversión, para lograr un nivel competitivo y eficiente en un entorno de globalización económica.

Para dar respuesta a estos planteamientos se elaboraron cuatro capítulos para sustentar la investigación. En el capítulo 1 se describe brevemente la teoría keynesiana, partiendo del efecto multiplicador de la inversión, para después realizar un esbozo histórico de Pemex, así como de sus contribuciones a la economía nacional; posteriormente se describe la problemática por la cual atravesó la paraestatal estando en la presidencia López Portillo, ya que durante su gobierno se optó por una política en donde el petróleo se convirtió en una fuente de recursos para resolver los problemas de la deuda externa, situación que dejó al organismo con escasos recursos para mantener a flote su infraestructura de extracción de petróleo, dejando de esta manera en un completo rezago al resto de la industria; provocando bajos niveles de eficiencia y un gran número de siniestros y daños al medio ambiente; problemas que hasta la fecha no han sido resueltos completamente.

Posteriormente, en el capítulo 2 se mencionarán las nuevas tendencias que rigen la economía mundial. Para ello se describirá en forma breve la regionalización de las economías, así como las consecuencias que han traído consigo las turbulencias financieras en un entorno económico cada más globalizado, en donde son eliminadas las fronteras que antes separaban los mercados. Ante estos cambios, se mencionarán las modificaciones en la estructura de Pemex, así como los realizados al marco institucional, como efecto del proceso globalizador. Después se señalará sobre la apertura de Pemex en sus áreas, debido a la necesidad de nuevas inversiones en la estructura y tecnología de todas ellas.

Subsiguientemente, el capítulo 3 describe el papel de los principales organismos internacionales que tienen vínculos con el crecimiento y desarrollo del continente americano, ya que algunos de estos organismos otorgan financiamiento en casos específicos como lo es el Banco Mundial, el BID, y en algunos casos agencias (realizan el papel de un banco) como el EXIMBANK de EUA y Japón.

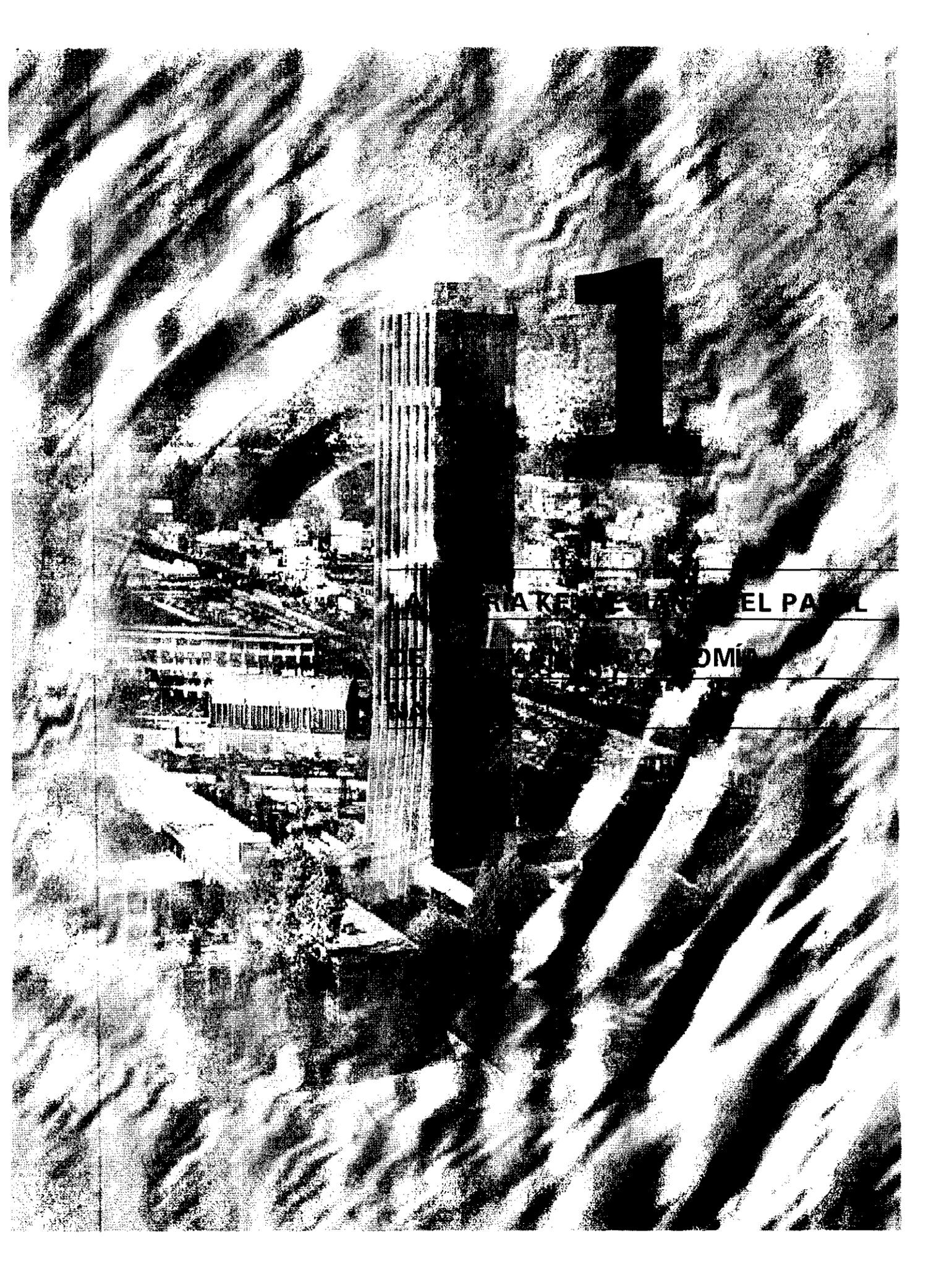
Adicionalmente, se menciona los tipos de financiamiento que se pueden obtener en el Mercado Internacional de Créditos, así como las características que los financiamientos presentan en dicho mercado. Tales préstamos representan grandes cantidades de recursos, por ello resulta de gran importancia hacer mención sobre la estructura de los mismos, a fin de conocer a los acreedores. Además, se mencionará la estructura que generalmente predomina en el Mercado Internacional de Créditos, tal es el caso de los créditos sindicados.

Luego, se hará mención del bono como el instrumento de deuda más utilizado a nivel internacional en los últimos años, además de mencionar los tipos en que generalmente se clasifica éste.

En el capítulo 4 se realiza un análisis sobre la inversión en Pemex, ya que este organismo es considerado a nivel nacional como el principal generador de la

energía primaria del país, adicionalmente de que provee la mayor parte que demanda el aparato productivo. Aunado a ello, se establece como un soporte fundamental de las finanzas públicas, por tanto es de relevante importancia el llevar un seguimiento de cómo se ha manejado dicha paraestatal a través de los principales estados financieros consolidados, así como de realizar un análisis financiero que permita dar a conocer el papel de la inversión así como de su impacto en los principales agregados macroeconómicos como son: las finanzas públicas y la balanza de comercio exterior. Además de su impacto en las diferentes ramas de la economía ya que esta empresa es la responsable de cubrir en gran parte la demanda de energía que el aparato productivo nacional necesita para llevar a cabo las actividades correspondientes para cada sector de la economía.

Finalmente, quiero hacer constar que esta investigación fue posible gracias a las facilidades proporcionadas por el Instituto Mexicano del Petróleo (IMP), a través del Programa de Becarios Estancia Profesional para la Elaboración de Tesis, institucionalizado mediante la Subdirección de Capacitación y Servicios Técnicos, Representación Zona Centro, desarrollando actividades específicas en el Área de Investigaciones Económicas e Industriales, así como en el Grupo de Estudios Prospectivos y de Gran Visión, dirigidas estas últimas al digno cargo del Ing. Pedro Rivera Martínez y el Lic. Javier Huerta Ramírez, respectivamente.



1

LA ALFARERÍA KEMÉ EN EL PAÍS
DE LA ECONOMÍA

**CAPÍTULO I. LA TEORÍA KEYNESIANA Y EL PAPEL
DE PEMEX EN LA ECONOMÍA NACIONAL.**

- 1.1. Marco Teórico
- 1.2. Antecedentes Históricos de Pemex
- 1.3. Principales Aportaciones Económicas
- 1.4. La Deuda Petrolera
 - 1.4.1. La Problemática de Pemex
- 1.5. El Petróleo como Garantía de Pago

I. LA TEORÍA KEYNESIANA Y EL PAPEL DE PEMEX EN LA ECONOMÍA NACIONAL

En el presente capítulo se hará mención de un factor de relevada importancia para la economía, la inversión, estableciéndose éste como un elemento promotor del crecimiento económico. Para ello se partirá de la teoría keynesiana, ya que argumenta que el efecto de la inversión por un agente importante de la economía genera efectos multiplicadores con el resto de la misma. La forma en que podemos afirmar dicho supuesto es describiendo al principal agente generador de ingresos gubernamentales en la economía mexicana como lo es PEMEX. Partiendo esencialmente de las aportaciones de dicha entidad en la economía nacional, en especial después de mediados de los setenta. Posteriormente se describirá como los ingresos de dicha paraestatal se convirtieron en fuente de recursos para resolver los problemas de la deuda externa. Lo que originó a largo plazo serios problemas para PEMEX, ya que gran parte de los recursos representaban por mucho el gasto gubernamental, así como el pago de intereses y deudas contraídas por el gobierno mexicano.

Finalmente se mencionará en especial el efecto de la crisis de 1994 en donde la vulnerabilidad del sistema financiero mexicano ante cambios externos se hizo presente, causando daños a todos los agentes económicos inmersos en la economía nacional.

1.1. MARCO TEÓRICO

En este apartado, como ya se mencionó anteriormente, se hará uso de una de las corrientes económicas del pensamiento económico más importante, establecida cronográficamente en la época del neoclasicismo, el KEYNESIANISMO, fundada por el economista británico, John Maynard Keynes; el cual, con sólidos fundamentos en la economía Marshalliana, forma sus teorías en un campo de investigación, el estudio del ciclo económico. Keynes se ocupa de agregados: ingreso, consumo, ahorro, inversión.

El punto de partida de Keynes es el concepto maltusiano de la demanda efectiva como "el ingreso global (o importe de ventas) que los empresarios esperan recibir, incluyendo los ingresos que hacen pasar a manos de otros factores de la producción por medio del volumen de ocupación que deciden conceder"¹, puede representarse por un punto en una curva de demanda agregada obtenida relacionando, "varias cantidades hipotéticas de ocupación con los rendimientos que se espera obtener de su producto".² Puede establecerse una función de oferta similar relacionando el precio de oferta en conjunto de la producción obtenida empleando un número variable de hombres con este número. El punto de intersección de las dos curvas nos da el valor de demanda que Keynes llama demanda efectiva.

De esta definición, el determinante definitivo del volumen de ocupación es el grado en que el empresario juzga que tal ocupación es rentable. La demanda total, en términos de dinero, de mercancías y servicios determina la rentabilidad. Esta cantidad total de dinero que va al mercado dispuesto a ejercitar la demanda, no es otra cosa, que el ingreso total que se ha creado dentro de la economía. Como pagos e ingresos son la misma cosa, el gasto

¹ J. M. Keynes, *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*, Traducción de H. Homedo, México, FCE. 1974. Pág. 57.

² *Ibid.*, Pág. 57.

nacional es igual al ingreso nacional. La ocupación depende de la cuantía del ingreso nacional. Lo que gasta un hombre lo recibe otro, y viceversa, el ingreso se gasta de diferentes maneras, y una de sus principales divisiones tiene lugar entre el gasto de consumo corriente y el ahorro.

Keynes dice que existe una ley definida con respecto a los cambios de la cuantía del ingreso, así como de las proporciones en que el ingreso se divide entre las dos formas de gasto. Para exponer esta ley se introduce la expresión "propensión a consumir". En una frase que expresa la relación entre ingreso total y consumo agregado, al exponer esta ley Keynes responde: la gente no gasta todo su ingreso en el consumo diario, salvo la más pobre, y aunque aumente su consumo al aumentar su ingreso, lo hace en menor proporción que aumenta éste.

De la ley psicológica fundamental de Keynes sobre la propensión a consumir, se deriva que el ingreso total tiene que ser igual al gasto total y el consumo diario no absorbe todo el ingreso en ninguna comunidad medianamente adelantada y rica, el consumo total tiene que ser igual al gasto en consumo diario más algún otro gasto. Este es, naturalmente el que llamamos inversión. De esta forma tenemos una relación simple de que el ingreso es igual al consumo más la inversión.

$$Y = C + I$$

El volumen de ocupación está determinado por el nivel de ingreso, por consiguiente, está determinado conjuntamente por el nivel de consumo y el nivel de inversión. Según Keynes, la propensión marginal "nos dice cómo se dividirá el siguiente incremento de la producción entre consumo e inversión".³

Lo interesante de esta formulación es que nos permite hacer algunas afirmaciones muy importantes acerca de las relaciones funcionales de la

³ Ibid., Pág. 108.

ocupación, el consumo y la inversión, dada una cierta propensión marginal al consumo, y que asimismo nos muestra que es necesario cierto nivel de inversión para conservar determinados niveles de ingreso y de consumo. Si, partiendo de un nivel dado de ingreso, consumo e inversión suponemos que la inversión desaparece, es evidente que disminuiría el gasto total y que el ingreso (y, por tanto, la ocupación) no podría ser mantenido en el nivel anterior. También disminuiría el consumo, aunque no con tanta rapidez como el ingreso mismo y el movimiento descendente continuaría hasta que el ingreso y el consumo descendiesen a aquel nivel bajo en que se igualaran; es decir, en que todo el ingreso se hubiera consumido.

Dada la propensión marginal a consumir, hemos encontrado una relación importante entre la ocupación, el consumo y la inversión. Es así como suponemos un factor constante de relación (la propensión marginal a consumir) entre el ingreso y el consumo, tiene que haber un equilibrio del ingreso para que cada nivel sea posible de inversión. Si el nivel de consumo y el nivel existente de inversión no suman el total de ingreso, este nivel de ingreso no puede ser conservado, tendrá que subir o bajar (subiendo o bajando menos el consumo) hasta que otra vez quede restablecida la igualdad $Y = C + I$.

Hasta aquí, hemos encontrado uno de los determinantes decisivos del sistema de Keynes: el factor psicológico que llamó propensión a consumir. Existen otros dos que representan un papel vital: "la actitud psicológica respecto a la liquidez y a la expectativa psicológica de rendimiento futuro de los bienes de capital".⁴ El segundo de éstos se relaciona con uno de los determinantes del volumen de inversión. Cuando un hombre invierte -dice Keynes- "adquiere derecho a una serie de rendimientos probables, que espera obtener por la venta" de la producción de capital que ha invertido "por todo el tiempo que dure".⁵ Keynes llama "eficiencia marginal del capital" a las relaciones entre el rendimiento futuro

⁴ Ibid., Pág. 218.

⁵ Ibid., Pág. 125.

que hemos mencionado de una unidad más de aquel tipo de capital y el costo de producir dicha unidad.

Según Keynes, el nivel de inversión lo determinan dos elementos: la eficiencia marginal del capital y el tipo de interés. A menos que éstos guarden entre sí una relación tal que cree exactamente el volumen justo de inversión, el equilibrio se alcanzará en un punto inferior a la ocupación plena.

La amplitud de las fluctuaciones en el volumen de ocupación que resultan de las fluctuaciones de la inversión, dependerá de lo que Keynes llama el multiplicador, concepto que desarrolló por primera vez R. F. Kahn. El multiplicador es sencillamente un término que designa de un modo levemente distinto la relación expresada en la propensión marginal a consumir. La propensión marginal a consumir es la razón entre un aumento del consumo y un aumento del ingreso: algebraicamente AC/AY . Como un aumento del ingreso tiene que ser igual a un aumento del consumo más un aumento de la inversión ($AY = AC + AI$), se sigue que con una determinada propensión a consumir todo aumento de la inversión será seguida por un aumento determinado en el ingreso. El factor por el cual será aumentado el ingreso se llama multiplicador. Si lo representamos con el símbolo k , podemos escribir $AY = k AI$; y como $AI = AY - AC$, tenemos:

$$K = \frac{AY}{AY - C}, \text{ ó } 1 \text{ entre } \frac{(1 - AC/AY)}{AY - C}$$

En otras palabras, el multiplicador es igual a uno menos la propensión marginal a consumir. Por ejemplo; si se consumen dos tercios del ingreso, el multiplicador será tres; es decir, que todo aumento de la inversión conducirá a un aumento triple del ingreso (o de la ocupación).

Partiendo bajo estos supuestos resulta de gran interés retomar los conceptos keynesianos en la industria petrolera nacional, ya que ello nos permite afirmar o negar la hipótesis planteada al inicio de la investigación a cerca del papel de la inversión como agente promotor del crecimiento económico. Para ello en los siguientes incisos se describirá brevemente los antecedentes históricos de Petróleos Mexicanos (PEMEX), así como de sus aportaciones económicas en la economía nacional.

1.1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE PEMEX

En forma de antecedente, se ha escrito que el petróleo ya era conocido por los antiguos habitantes del México, y el uso recibido por este recurso no renovable era el de servir como medicamento, material de construcción impermeabilizante, etc., pero no como energético. Fue hasta finales de la época de la colonia cuando al petróleo se le comenzó a dar cierto valor económico.

Las primeras perforaciones de pozos, tanto en México como en otros países, se llevaron a cabo con el afán de encontrar agua y frecuentemente salía acompañada de petróleo. En 1865, el emperador Maximiliano de Habsburgo reguló la explotación y en 1870, Adolfo A. Autrey, se asoció con Jhon F. Dowling para formar la compañía Explotadora de Petróleo del Golfo de México, misma que empezó a operar en la zona de la Palma Sola y Papantla, Veracruz. Fue en 1892 cuando Porfirio Díaz decretó una ley expresa para los hidrocarburos y abrió las puertas de la explotación del petróleo a las compañías petroleras extranjeras con sólo cubrir un impuesto federal de propiedad.

En el año de 1900 se inicia la industria petrolera en México, realizándose las primeras perforaciones en el campo petrolero El Ebano. Así, en esa década del siglo XX, la industria petrolera en México se caracterizó por una rápida

expansión. El gobierno otorgó concesiones a unos cuantos, ligadas con frecuencia a despojos de terrenos y arbitrariedades.

Durante los inicios de la Revolución Mexicana en 1910, llegaron a Tampico dos empresas petroleras: la estadounidense Standard Oil Company, de John D. Rockefeller y el consorcio anglo-holandés Royal Dutch Shell. También en ese mismo años México realizó sus primeras exportaciones de petróleo. Posteriormente, estando Francisco I. Madero al mando de la presidencia, expide un impuesto especial sobre la producción petrolera (20 centavos por tonelada) y de igual forma ordenó un registro de las empresas petroleras que operaban en el país. Para el año de 1935 se suspenden algunas concesiones otorgadas en 1906 y se constituye el Sindicato de Trabajadores Petroleros de la República Mexicana.

Finalmente, el 18 de marzo de 1938, el gobierno del Presidente Lázaro Cárdenas anunció el decreto mediante el cual determinó nacionalizar la industria petrolera de acuerdo con la Ley de Expropiación que había aprobado el Congreso de la Unión en 1936. Esto trajo como consecuencia que Estados Unidos de América (EUA) e Inglaterra establecieran un bloqueo sobre el petróleo mexicano, el cual se terminó en 1940.

Fue hasta el 7 de junio de 1938 cuando se crea por decreto presidencial la empresa PEMEX, como organismo público descentralizado del gobierno federal, con personalidad jurídica y patrimonios propios. Constitucionalmente se le considera a la explotación de petróleo como estratégica y por tanto actividad exclusiva del Estado. Fue a partir de entonces cuando la industria petrolera habría de desarrollarse por mexicanos, con base a tres prioridades:

- Satisfacer la demanda interna, a precios subsidiados.
- La creación de capacidad tecnológica autónoma.
- La mejora del bienestar de los trabajadores petroleros.

Entre 1951 y 1975 se desarrolló la industria petroquímica, comportándose como un fuerte impulsor de la estrategia de desarrollo industrial mediante la sustitución de importaciones. En la década de los años sesenta hubo un aumento considerable de la inversión federal apoyada en un endeudamiento externo, sin embargo en los últimos años, México presentó una aguda crisis en la oferta interna de petróleo y en los inicios de la década siguiente se convirtió en importador neto de petróleo, lo cual motivó la ampliación de recursos financieros y tecnológicos para la búsqueda de petróleo en territorio nacional. Por ende se retornó a la autosuficiencia y se tuvo entonces la capacidad para exportar.

Posteriormente, debido a problemas internacionales como el embargo petrolero de los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y la Guerra Irán-Irak, impactaron la oferta y la demanda de energía a nivel mundial, como consecuencia del aumento de los precios del petróleo. Esta problemática impulsó la actividad petrolera en México y entre 1977 y 1982 recibieron la prioridad más alta en la política económica del país.

A mediados de los años ochenta, se presentó una sobreoferta en el mercado mundial, lo cual originó un severo problema en las finanzas gubernamentales y en la economía mexicana. Después de haber captado cuantiosos montos de divisas por la venta de petróleo, el país quedó sumido en una recesión económica y en un endeudamiento por arriba de la capacidad de pago. Consecuentemente, PEMEX vivió un crecimiento desmesurado, un deterioro de su productividad, un debilitamiento de su capacidad productiva y una reducción de inversiones.

Esta situación, aunada al nuevo marco económico nacional de desregulación y apertura económica, promovió una importante reestructuración de la industria petrolera mexicana. Fue entre los años de 1990 y 1991, cuando PEMEX se dividió en cuatro organismos subsidiarios y una corporación, cuyos objetivos

básicos fueron la descentralización, desconcentración de la toma de decisiones, funciones de apoyo y recursos, y el diseño de esquemas organizativos de divisiones operativas especializadas e integradas por líneas de negocios que coadyuven al desarrollo de la paraestatal.

1.2. PRINCIPALES APORTACIONES ECONÓMICAS

Como se mencionó anteriormente, PEMEX es considerada como una entidad estratégica de actividad exclusiva del Estado, debido a que realiza la administración, aprovechamiento, transformación, comercialización y conservación de un recurso no renovable de extremo interés para la soberanía nacional y que además representa un elemento importante en la estructura económica nacional.

Es importante señalar que PEMEX, dado su carácter estratégico para el país, se consolidó como uno de los pivotes de la economía nacional, y sus aportaciones cada día fueron más intensas y de mayor peso para el crecimiento de la economía nacional. De las aportaciones que esta entidad a contribuido en la economía, podemos destacar las siguientes:

- Principal generador de la oferta total de energía primaria del país, alcanzando niveles de hasta el 90% y proveedor de la mayor parte de la energía que demanda el aparato productivo.
- Promotor del proceso de formación de capital de la economía a partir de precios bajos.
- Productor y proveedor de insumos básicos de importantes encadenamientos productivos que tienen su origen en la petroquímica básica.
- Generador y fuente de divisas del país.
- Soporte fundamental de las finanzas públicas.

- Agente destacado de la sustitución de importaciones ampliando y diversificando sus actividades y productos y constituyéndose en un sólido demandante de materiales, herramientas, bienes de capital y servicios de procedencia nacional.
- También mediante el desarrollo de la petroquímica, ha logrado un importante efecto multiplicador, y ha impulsado el crecimiento y la diversificación de la planta productiva y el empleo.
- Ha contribuido al desarrollo científico y tecnológico del país a través del Instituto Mexicano del Petróleo (IMP).

Desde el sexenio de Miguel de la Madrid, PEMEX ha venido pagando vía impuestos entre el 90 y 95% de sus utilidades generadas. Este hecho confirma que el petróleo es el principal soporte de la economía nacional, situación que tuvo variaciones en 1988, cuando el presidente Salinas, comenzó con su política de apertura financiera y comercial con la cual las inversiones comenzaron a llegar al país vía Bolsa de Valores; de esta forma se logró una menor dependencia del petróleo. Sin embargo, dicha situación fue muy volátil y a medida que este excesivo proceso de apertura se intensificó, surgieron un sinnúmero de problemas económicos y sociales que impactaron en la economía, ocasionando una severa crisis con los consecuentes resultados en todos los sectores productivos, por ende el petróleo volvió a retomar su papel dentro de la economía nacional.

Las exportaciones petroleras han permitido desde el sexenio de Miguel de la Madrid, cubrir el déficit público, situación que persistió en el mandato de Carlos Salinas de Gortari, cuando se registro un déficit por 52,000 millones de dólares (mmd). Lo anterior confirma que PEMEX es el único sector productivo del país, cuyo aporte neto de divisas es positivo. Es decir, de 1983 a 1988, la paraestatal contribuyó a la economía 65,000 mmd (registró un superávit comercial externo por 83,000 mmd, que fue mermado por los pagos netos que realizó por deuda externa, cuyo monto fue de 18,000 mmd). Entre tanto, el resto del sector público

y el sector privado tuvieron un saldo negativo de 18,000 mmd y 2,000 mmd, respectivamente.

Durante el sexenio de Salinas de 1989 a 1994, presentó un saldo positivo en sus aportaciones de divisas de 40,000 mmd, mientras que los sectores públicos y privados fueron negativos nuevamente, registrando un incremento de 47,000 mmd y 87,000 mmd, respectivamente (ver Cuadro No 1).

Cuadro No. 1
MÉXICO: APORTE NETO DE DIVISAS, 1983-1994 POR SECTOR O AGENTE
(miles de millones de dólares de 1994)*

Sector/Agente	Por Comercio (a)	Por Endeudamiento (b)	Total	Por Comercio (a)	Por Endeudamiento (b)	Total
Pemex	83	-18	65	43	-3	40
Resto sector público	-11	-7	-18	-8	-39	-47
Sector privado ^c	-5	3	-2	-96	9	-87

*Se utilizó el deflactor implícito del PIB de E.U.

a) Se refiere al saldo en la balanza comercial.

b) Se refiere a la diferencia entre endeudamiento bruto menos el servicio de la deuda.

^c Se excluye al sector bancario.

Fuente: Manzo Yépez, José Luis, *¿Qué Hacer con PEMEX? Una Alternativa a la Privatización*. Editorial Grijalbo. Pág. 140. México, D.F. 1996.

Con lo anterior, se puede verificar que en los últimos decenios, PEMEX ha sido la única empresa dentro del sector productivo que ha tenido la capacidad de generar divisas para cubrir total o parcialmente los adeudos externos producidos por los otros sectores de la economía. De ahí la significativa carga que le ha representado a la paraestatal esta situación a nivel interno y externo. Su nivel competitivo se ha visto seriamente dañado en los últimos tiempos, producto de la falta de atención en su infraestructura.

1.3. LA DEUDA PETROLERA

La crisis energética que se vivió en el mundo, fue parte de la articulación de un excedente de liquidez que se recicla a través del financiamiento del déficit en cuenta corriente de los países importadores de petróleo. Lo anterior desencadenó la crisis económica que México vivió en la década de los años setenta, presentando la alternativa del desarrollo petrolero como una salida viable del consenso popular y de crecimiento económico. Por tanto, el petróleo, contando con la predilección oficial y de la banca privada internacional, fue el único que incurrió en una dinámica de crecimiento.

Es así como México comenzó a cobrar importancia para EUA, aunque es conveniente mencionar que los precios del petróleo disminuyeron drásticamente, significando un cambio importante en el perfil de PEMEX al enfrentarse a un mercado débil y a una carencia de financiamiento para nueva tecnología. Esto lo colocó "en una situación asfixiante que invalidó su lucha para continuar disminuyendo su endeudamiento externo echando por tierra la mitología del auge petrolero".⁶

La relación entre la deuda externa de PEMEX con los recursos de inversión comenzó a crecer pasando de 727 mmd en 1973 a 2,221 mmd en 1976, registrando un incremento de 1,494 mmd. "De 1977 a 1982 la deuda de PEMEX pasó de 3,083 mmd a 15,717 mmd; es decir, 12,634 mmd más. Así, en 1982 la deuda externa de corto plazo de PEMEX representaba el 25% del total de su deuda externa".⁷ Durante el período del auge petrolero 1977-1982 la inversión de PEMEX fue equivalente al 44% de sus ingresos totales, proporción que cayó

⁶ Acevedo Carrillo, Agustín, "La Crisis de la Deuda Petrolera", Proyecto "Lázaro Cárdenas", FCPyS. UNAM. 1993. Pág. 144.

⁷ Ibid., Pág. 145.

al 13% en el sexenio de Miguel de la Madrid y al 11% en el de Carlos Salinas de Gortari".⁸ (ver Cuadro No. 2)

Cuadro No. 2
PEMEX: INVERSIÓN FÍSICA E INGRESOS TOTALES POR SEXENIOS
 (Miles de millones de dólares 1994)^a

Sexenio	Ingresos Totales (monto)	Inversión Física (monto)	Inversión como Proporción de los Ingresos (%)
José López Portillo	112	49	44.0
Miguel de la Madrid	125	16	13.0
Carlos Salinas de Gortari	141	16	11.0

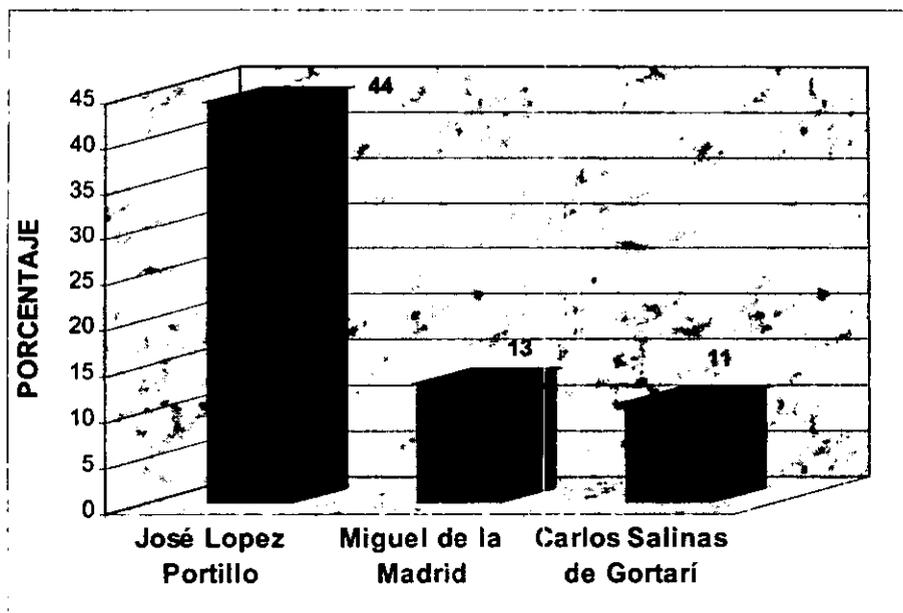
^a Se utilizó el deflactor implícito del PIB de E.U.

Fuente: Manzo Yépez, José Luis. *¿Qué hacer con PEMEX? Una Alternativa a la Privatización*. Editorial Grijalbo. México, D.F. 1996. Pág. 55. M

Como se puede observar en la Gráfica No. 1, PEMEX no ha tenido la posibilidad de canalizar sus ingresos internamente, debido a que ha sido el principal soporte de las finanzas públicas, y sus recursos son utilizados para cubrir los déficits y para el pago de los intereses de deuda.

⁸ Manzo Yépez, José Luis, *¿Qué Hacer con Pemex? Una Alternativa a la Privatización*. Editorial Grijalbo. México, D.F. 1996. Pág.55.

Gráfica No. 1
INVERSIÓN FÍSICA COMO PROPORCIÓN DE INGRESOS TOTALES POR SEXENIO



Fuente: Elaboración propia, con base en Manzo Yépez, José Luis. *¿Qué hacer con PEMEX? Una Alternativa a la Privatización*. Editorial Grijalbo. México, D.F. 1996. Pág. 55.

Entre 1980 y 1982, al tiempo que la deuda de corto plazo del sector público crecía, los préstamos contratados para la paraestatal se incrementaban y pasaban de 157 mmd en 1980 a 4,063 mmd en 1981, registrando un crecimiento de 3,906 mmd. Para 1982 se tuvo un decremento de 904 mmd en comparación con el monto de 1981 y para 1983 se volvió a disminuir la deuda a 2,964 mmd, alcanzando nuevamente una baja de 195 mmd en comparación con el monto de 1982.

Cabe hacer mención que la paraestatal era la empresa más endeudada debido a la dimensión que adquirió en esos años, "PEMEX cubría en 1980, casi el 40.0% de todos los pagos de México por concepto de intereses de la deuda externa. Asimismo, de las amortizaciones de capital, los recursos provenientes de la empresa petrolera estatal llegaron al 82.0%. En ese año participó con el 19.0% de la inversión bruta del país y aportó la cuarta parte del total de la

recaudación tributaria de la Federación".⁹ A la fecha, PEMEX mantiene esa política, aportando en promedio el 89.8% de sus utilidades en el pago de impuestos y derechos, impuesto especial sobre producción y servicios (IEPS), como lo muestra el Cuadro No. 3.

Cuadro No. 3
ESTADO DE RESULTADOS ^a
(millones de pesos)

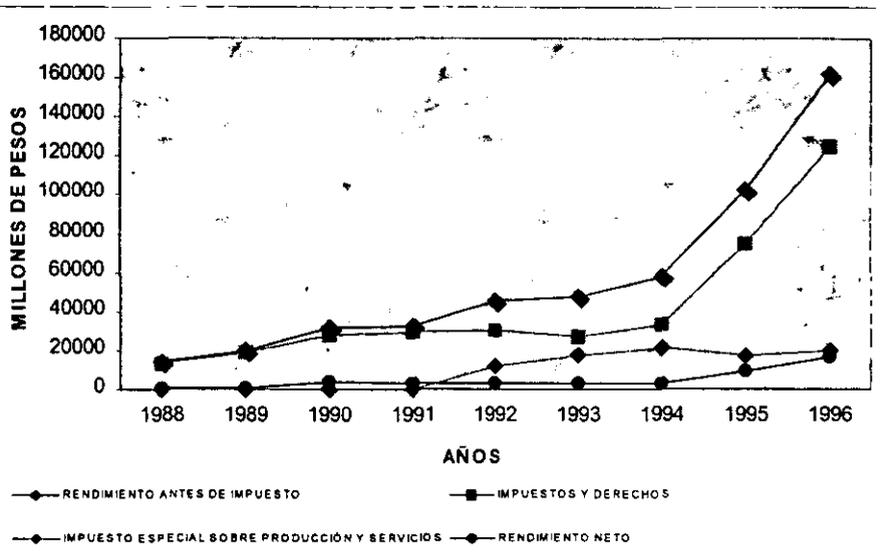
Año	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Rendimiento antes de impuesto	14 277	19 607	31 953	32 598	45 150	47 449	58 177	102 396	161 467
Impuestos y derechos	13 247	18 778	27 772	29 437	30 136	26 974	33 054	74 884	125 205
Impuesto especial sobre producción y servicios	---	---	---	---	11 701	17 450	21 797	17 703	19 767
Rendimiento neto	1 030	829	4 181	3 162	3 313	3 025	3 326	9 809	16 495

^a. Cifras auditadas. A partir de 1993 incluyen las operaciones de Petroleos Mexicanos, organismos subsidiarios y las principales empresas subsidiarias.

Fuente: Elaboración Propia, con base en *Anuario Estadístico PEMEX*, 1996.

Una forma clara de cómo se puede representar dichos datos es a través de una gráfica, ello nos ayudará a mostrar las tendencias de los rendimientos de la paraestatal durante los años de comparación (ver Gráfica No. 2).

Gráfica No. 2
COMPORTAMIENTO DE RENDIMIENTOS E IMPUESTOS

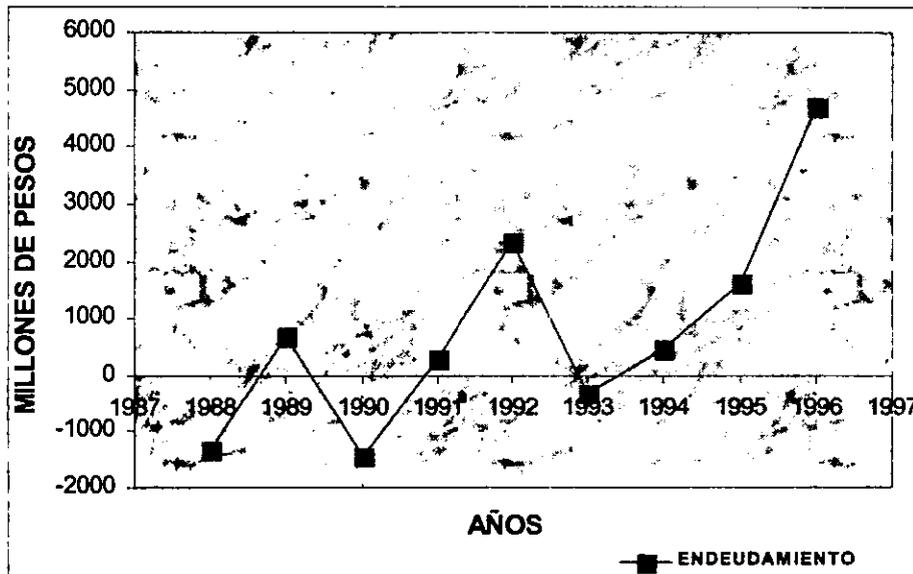


Fuente: Elaboración propia, con base en *Anuario Estadístico PEMEX*, 1996.

⁹ Girón Alicia. "Cincuenta Años de la Deuda Externa", Colección: La Estructura Económica y Social de México, IIE y UNAM. 243p. México, D.F. 1991. Pág. 149.

Como se puede apreciar en la Gráfica No. 3, se registró un decremento significativo en los años de 1988 y 1990, esto se debió a que los mayores ingresos por exportación y la instrumentación de operaciones de ingeniería financiera permitieron a la empresa, sin disminuir su acceso al financiamiento; lograr un notable desendeudamiento, tanto en moneda nacional, como en otras. Por tanto, al final del ejercicio se mostró un desendeudamiento neto de 7,385.2 mmd, constituido por un endeudamiento neto de 192.3 mmd y por la cancelación de deuda a favor del gobierno federal por 7,577.5 mmd.

Gráfica No. 3
ENDEUDAMIENTO NETO DE PEMEX



Fuente: Elaboración propia, con base en *Anuario Estadístico PEMEX. 1996*.

El incremento de deuda que se presentó en el año de 1992, se debió a los créditos que PEMEX contrató a corto plazo y que le significó deuda por 500 mmd y 2.78 billones de pesos para apoyo de la Tesorería. El saldo de la deuda del organismo fue de 796.1 mmd derivados de un endeudamiento por 885.7 mmd y una disminución por 89.6 mmd, a consecuencia de fluctuaciones cambiarias.

En 1995, PEMEX presentó un endeudamiento neto por 1,633 mmd, aumentado en el próximo año por aproximadamente 289.0%, con respecto al año anterior, equivalente a 4,720 mmd, monto inigualable en los últimos 10 años.

Es importante mencionar que el endeudamiento externo de PEMEX se acrecentó a través del tiempo con los bancos transnacionales,¹⁰ básicamente por la necesidad de financiar sus proyectos de inversión.

Los préstamos de PEMEX con la banca transnacional ligaron sus intereses con los de grandes consorcios internacionales, cuyas inversiones están relacionadas con el comercio y la producción nacional. El riesgo que México registró frente a la comunidad financiera, al presentar la crisis de liquidez, acompañada del descenso paulatino de los precios del petróleo, afectó directamente la rentabilidad de la empresa paraestatal, al igual que coadyuvó a la disminución de su capital. Por ende su reestructuración de deuda externa implicó el retraso de nuevas inversiones y el pago se complicó ante lo inestable del mercado internacional.

1.4.1. LA PROBLEMÁTICA DE PEMEX.

Hasta mediados de los años setentas, PEMEX fue una empresa relativamente pequeña, cuyo propósito fundamental era abastecer el mercado nacional. Su verdadera expansión ocurrió durante el sexenio de López Portillo. En 1979 por primera vez, las ventas al extranjero superaron el consumo interno. En 6 años el personal empleado creció vertiginosamente y pasó de 88,000 personas en 1976 a 133,000 personas en 1982.

¹⁰ Los bancos que otorgaron mayores créditos, pertenecen a consorcios internacionales, estadounidenses, japoneses, alemanes y canadienses e incluso algunos mexicanos. Alicia Girón. *Cincuenta Años de Deuda Externa*. Colección: La Estructura Económica y Social de México, IIE y UNAM. 243p. México, D.F. Pág. 152.

La política de convertir a PEMEX en fuente de recursos para resolver los problemas de la deuda externa tuvo serias consecuencias para la paraestatal, en virtud de que al transferir al gobierno casi la totalidad de sus utilidades, se vió en la necesidad de destinar los escasos recursos sobrantes a tratar de mantener a flote su infraestructura de extracción de petróleo, debido a su importancia como fuente de divisas del país. Sin embargo, se dejó en un completo rezago al resto de la industria, provocando bajos niveles de eficiencia y un gran número de siniestros y daños al medio ambiente.

A manera de ejemplificar estos sucesos, se mencionarán los graves perjuicios que provocan las carencias observadas en la industria petrolera. Desde López Portillo se practicaba una pésima técnica en la explotación, que durante la etapa fluyente de los pozos, sólo permiten extraer un porcentaje reducido de los hidrocarburos existentes, con lo cual se pierden cantidades significativas, al no poder extraerlas posteriormente ni con el método de recuperación secundaria. "El petróleo extraído sale limpio del yacimiento, pero se contamina en la superficie por deficiencias en las instalaciones. Esa pérdida de calidad representa para PEMEX una pérdida de 0.34 dólares por barril (d/b) vendido a los clientes, equivalente a 70 mmd anuales".¹¹

Asimismo los trabajos de exploración y perforación se abandonaron, a tal grado que las reservas probadas de hidrocarburos cayeron en 13.0% entre diciembre de 1983 y diciembre de 1996, al pasar de 72,500 millones de barriles (mmb) a 60,900 mmb.

Durante los últimos años, PEMEX ha financiado sus inversiones según la depreciación de sus activos, por ende "se ha dado una depreciación anual de 3,000 mmd y una inversión anual de 3,000 mmd también".¹² Esto ha ocurrido en una situación en la que la deuda de la empresa ha sido constante, de alrededor de 9,000 mmd (no ha habido utilidades retenidas por la empresa). Las ventas

¹¹ Manzo Yépez, José Luis. *¿Qué Hacer con PEMEX? Una Alternativa...* Opt. Cit. Pág. 60.

¹² *El Financiero*, miércoles 30 de octubre de 1996, Pág. 32.

de activo se efectuaron en el periodo de 1990 y 1994, cuando PEMEX desincorporó entre otros activos, grandes cantidades de equipo de perforación de pozos, así como materias primas en inventario y diferentes tipos de maquinaria y bienes industriales.

Aunado a estas condiciones, se presentó un retroceso en la productividad,¹³ debido a que las inversiones se realizaron en forma lenta, además de las deficiencias de planeación en la aplicación de recursos, rezago en la construcción y operación de nuevas plantas. La rama de refinación del petróleo fue la que registró el mayor deterioro de productividad de toda la industria, al disminuir en promedio el 88.5% anual. Ello se debió a una cierta irracionalidad en la aplicación de recursos, excediéndose la magnitud y crecimiento del empleo de insumos primarios y capital.

Por ello, la capacidad de PEMEX para abastecer la demanda interna ha disminuido paulatinamente, lo cual ha provocado la importación de crecientes volúmenes de combustibles. También PEMEX-Refinación (PR) enfrenta el problema de las tomas clandestinas de sus poliductos, siendo el sistema de ductos norte en donde se incremento el problema en los últimos años. Así, de 9 tomas que existían en 1994, pasaron a 139 en 1995 debido a la carencia de vigilancia. A su vez, los problemas de la economía nacional presentados en 1995, afectaron el desarrollo de proyectos debido a los componentes en moneda extranjera de los contratos de ejecución correspondientes.

PEMEX Gas y Petroquímica Básica (PGPB), enfrentó el problema de las restricciones económicas del país, ajustó su presupuesto y se afectó de manera directa el programa de inversiones de esta subsidiaria. Con ello se cancelaron seis proyectos que estaban incluidos en la cartera original, se retrasaron cuatro

¹³ Leos Héctor y Juan Alberto, "La Productividad". Pág. 64. Este autor considera a la productividad como un indicador que mide la eficiencia en el uso de todos los recursos (humanos, de capital naturales, insumos intermedios) que intervienen en la producción.

proyectos por tiempo indefinido y hubo aplazamiento en la construcción del gasoducto Palmillas-Toluca y la integración de las plantas criogénicas y fraccionadoras. En la petroquímica básica, la productividad total descendió 6.2% anual, como resultado de la baja inversión en la construcción y ampliación de centros de producción y de una mayor complejidad tecnológica.

PEMEX Petroquímica (PPQ), en 1995 enfrentó un serio problema provocado por la política de precios impuesta a raíz de la devaluación del peso y a la disposición de mantener un tipo de cambio real, con lo que la subsidiaria dejó de percibir ingresos por un monto total de 1,796 millones de pesos (mmp), de los cuales correspondió el 49.0% a las ventas de amoníaco. El segundo problema se derivó de dos incidentes que afectaron el suministro de materia prima, y por tanto los programas de producción. Uno fue el accidente que se registró en un ducto de condensados amargos en febrero de 1996, y el otro se derivó del cierre de plataformas marinas originadas por los huracanes Roxanne y Opal. Estos incidentes representaron un costo para el organismo de 392 mmp y se dejaron de producir 1,444,010 barriles.

Otro problema de singular importancia ha sido la insuficiente infraestructura para almacenar, tanto los hidrocarburos extraídos, como los productos que a partir de ellos elabora PEMEX. Esta problemática se agudiza cuando se manejan y exportan los pentanos producidos por la paraestatal, los cuales son una especie de gasolina natural que se utiliza como base para la producción de gasolinas comerciales. Esto impide a la empresa aprovechar la ventaja proporcionada por poseer la materia prima para preparar volúmenes adicionales de gasolina. Por ende se ve obligada a exportar gran parte de su producción de pentanos, la mayor parte a compañías de EUA que se dedican a la fabricación o preparación de gasolinas comerciales, con lo cual incurre en gasto de divisas al comprar las gasolinas a precios altos, y posteriormente importar gasolinas comerciales. Aunado a lo anterior, existen carencias de infraestructura, tales como la deficiente capacidad para almacenar el crudo extraído, las deficiencias

de equipos e instalaciones adecuadas en las diversas terminales marítimas de PEMEX, y la falta de mantenimiento adecuado a barcos propiedad de la empresa que transportan gas licuado.

1.5. EL PETRÓLEO COMO GARANTÍA DE PAGO

En diciembre de 1994, el presidente Ernesto Zedillo Ponce de León, anunció que debido al déficit en la cuenta corriente, provocado por una alta vulnerabilidad de la economía nacional, y ante el pronunciado ascenso de las tasas de interés externas, el precio del dólar alcanzó niveles muy altos, lo cual propició una devaluación del peso mexicano equivalente al 30%, más de 11,000 mmd.¹⁴ Las causas de esta fuga de capitales fueron la desconfianza de inversionistas en las políticas del nuevo gobierno, la vulnerabilidad del sistema financiero mexicano, también el ascenso en las tasas de interés en EUA.

Otro de los “elementos que incrementaron el problema fue la denominación en dólares de los Tesobonos que se encontraban en poder del público, instrumentos de inversión financiera emitidos por el gobierno mexicano y denominados en moneda nacional, cuyo importe en dólares ascendía a cerca de 30,000 mmd”.¹⁵ Esta apreciación por parte del presidente, fue sin duda una forma de no contrariar a su socio comercial (EUA). Sin embargo, esta medida generó en el país una seria crisis financiera cuyas repercusiones en el resto de la economía fueron funestas, puesto que ante la falta de divisas, en febrero de 1995, el gobierno de Zedillo negoció con el presidente Clinton un préstamo para cubrir sus compromisos, cuyos términos y condiciones resultaron perjudiciales para México.

¹⁴ Según un estudio publicado el 4 de enero de 1995 en *La Jornada*, la fuga de capitales en México durante 1994 ascendió a 23,402 mmd.

¹⁵ Manzo Yépez, José Luis. *¿Qué Hacer con PEMEX? Una Alternativa...* Opt. Pág. 74

Respecto a este último, el paquete crediticio otorgado por EUA generó una serie de violaciones a la Constitución, sobre la potestad del gobierno de EUA. Para guiar a México sobre la forma en que debía manejar los recursos del préstamo, además de fijar la cuantía y la manera en que México debería constituir la garantía sobre los ingresos por exportaciones petroleras.

A pesar de que la Constitución y las leyes prohíben comprometer el petróleo mientras éste permanece en los yacimientos, el gobierno zedillista aceptó el compromiso de que sus ingresos por futuras exportaciones petroleras servirán como garantía de pago del préstamo por 20,000 mmd. A raíz de este crédito, el gobierno de México y PEMEX suscribieron con EUA el Acuerdo sobre el Esquema de Ingresos Petroleros, a efecto de garantizar con la cartera de PEMEX el pago del crédito concedido por el Departamento del Tesoro estadounidense.

En dicho acuerdo, PEMEX se comprometió a entregar toda la información que requiera el gobierno estadounidense, sobre operación, expansión, situación financiera, los planes sobre desarrollo de campos petroleros, producción, compras, ventas, ingresos esperados por exportaciones, obligaciones con el exterior (ventas y financiamientos). Todo ello con el objetivo primordial de proporcionar seguridad de que PEMEX tiene la capacidad para cumplir con todos los requerimientos del Acuerdo sobre el Esquema de Ingresos Petroleros.

En el mes de enero de 1997, el gobierno anunció el pago de 3,500 mmd al Departamento del Tesoro de Estados Unidos y un pago anticipado de 1,500 mmd al Fondo Monetario Internacional (FMI), con lo cual se liberaba totalmente la factura petrolera y se concluía el proceso de refinanciamiento de la deuda de corto plazo denominada en moneda extranjera, cuyo monto a finales de 1994 ascendía a 41,400 mmd con lo cual quedaba demostrada la eficiencia del modelo económico del país.

De lo anterior mencionado se puede concluir en este apartado que PEMEX se ha consolidado como el agente económico más importante en cuestión de ingresos gubernamentales, así como, el fundamental productor de energía primaria nacional. Aunado a ello, podemos afirmar que el factor de la inversión en dicho organismo es de uso esencial, ya que constantemente se tienen que realizar inversiones de diferente índole que promuevan la competitividad de la empresa en el exterior.

Adicionalmente, se concluye que las inversiones realizadas tienen efectos multiplicadores que exhortan el crecimiento económico, muestra de ello, es el gasto de inversión que realiza la paraestatal reflejándose este en los agregados macroeconómicos como lo es la balanza comercial y las finanzas gubernamentales.

2

LA INDEPENDENCIA ECONOMICA
Y LAS MODIFICACIONES
EN LA LEY DE INGRESOS DE MEXICO



**CAPÍTULO II. LAS TENDENCIAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL
Y LAS MODIFICACIONES EN LA ESTRUCTURA
DE PEMEX.**

2.1. Tendencias y Perspectivas de la Economía Mundial

**2.1.1. Nueva Regionalización y Desplazamientos en los Ejes de Poder
Económico**

**2.1.2- La Coyuntura Mundial y el Comportamiento Desigual de
Regiones y Países**

2.1.3. Las Turbulencias Financieras de 1994-1995

2.1.4. Recuperación y Perspectivas de la Economía Mundial

2.1.5. La Globalización Financiera y su Tendencia (Conceptualización)

2.1.6. Efectos de la Globalización Financiera

**2.2. Las Modificaciones en la Estructura de Pemex y los Cambios al Marco
Institucional ante la Globalización**

2.3. La Apertura de Pemex ante la Globalización y el Proceso de Privatización

II. LAS TENDENCIAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL Y LAS MODIFICACIONES EN LA ESTRUCTURA DE PEMEX

Como ya se mencionó en el capítulo anterior PEMEX representa un agente importante para la economía nacional. Ante esto, es relevante mencionar las tendencias de la economía mundial ya que el desarrollo de la economía nacional depende en gran medida de los cambios que acontecen en el ámbito internacional, así como de las nuevas formas de competencia externa. Así, en este capítulo se abordará las consecuencias que ha traído consigo las crisis mundiales dentro del panorama nacional.

De hecho, con base a la problemática descrita en el capítulo anterior respecto a los recursos financieros se hace necesario realizar un cambio estructural en PEMEX con la finalidad de establecer un organismo competitivo y eficiente, que permita resolver las deficiencias contraídas en años anteriores. Estos cambios se podrán analizar en los siguientes apartados del capítulo, como resultado de un proceso de globalización cada vez más marcado. Por tanto, con relación al concepto anterior se mencionará el proceso de apertura y privatización de PEMEX dentro de un panorama globalizador en donde la necesidad de nuevas inversiones se presenta en forma más palpable.

La forma en como se pueden atraer dichas inversiones se muestran a través de dos medios; el primero el de privatizar y el segundo, el de obtener un financiamiento que permita realizar las inversiones necesarias para el buen funcionamiento del aparato. Este último se detallara en el capítulo 3 mostrando toda vez el apoyo financiero que se puede obtener a través de algunos organismos o instituciones nacionales e internacionales.

2.1. TENDENCIAS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL.

En el decenio en curso culminaron los cambios que se iniciaron en el anterior y que condujeron a la globalización del espacio económico mundial.¹⁶ Algunos de ellos se gestaron mucho antes, como la presencia mundial de las empresas transnacionales, la crisis ecológica planetaria, la revolución de la informática, la nueva división del trabajo y la reestructuración neoliberal¹⁷ del capitalismo. Los noventa han sido los años del derrumbe del estatismo y del bloque socialista, de la extensión mundial del nuevo sistema financiero (el dinero electrónico, la titularización-bursatilización del crédito, los fondos mutualistas y de pensiones), así como la generalización de la reforma de corte neoliberal en los países en desarrollo.

La convergencia de esos procesos resultó en una economía internacional unificada en torno a varias esferas interconectadas de integración global. Las más evidentes fueron las expresiones mercantiles, como la unificación y la extensión sin precedentes del mercado mundial o la globalización de los circuitos financieros. Empero, también se consolidaron y extendieron otros planos, como: a) las redes supranacionales de información y comunicación de diverso tipo, cuya expresión más reciente es la de internet; b) los eslabonamientos productivos en torno a la empresa transnacional y sus alianzas estratégicas y eslabonamientos productivos;¹⁸ c) la mundialización de la nueva división internacional de trabajo¹⁹ y los cambios consecuentes en la

¹⁶ Existen muchos conceptos de globalización. el más usual es el sinónimo de internacionalización. Charles Oman, *Globalisation and regionalisation*, OCDE, París, 1995.

¹⁷ Se utiliza aquí el concepto de capitalismo "neoliberal" para distinguirlo del capitalismo estatal o keynesiano que lo precedió. La diferencia estriba en el papel asignado al Estado y al mercado en la dinamización del capitalismo (inducción de la demanda o de la competencia) y en el comercio exterior (protección contra las importaciones o promoción de las exportaciones), respectivamente.

¹⁸ UNCTAD, *World Investment Report*, Nueva York y Ginebra, 1995 y 1996. Andrew Wyckoff, "The international Expansion of Production Networks", *The OCDE Observer*, Núm. 180, febrero-marzo de 1993.

¹⁹ El concepto de nueva división internacional de trabajo fue planteado originalmente por Fröbel y otros autores alemanes a fines de los años setenta. Para una generalización y actualización del concepto de las condiciones posteriores, pueden verse A. Dabat y M. A. Rivera, "Los Cambios Tecnológicos en la Economía Mundial y las Exportaciones de los Países en Desarrollo", *Brecha*, núm. 1987, y Alejandro Dabat, *El Mundo y las Naciones*, CRIM-UNAM, México, 1994. La nueva relación productiva entre el capital transnacional y la fuerza de trabajo barata de los países periféricos y una nueva jerarquía entre los distintos tipos de conocimiento y trabajos productivos.

composición de las exportaciones de los países en desarrollo (ver Cuadro No. 4), y d) la creciente mundialización de la cultura.

Cuadro No. 4
**COMPOSICIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO,
1980, 1990 Y 1993**
(Miles de millones de dólares y porcentajes)

Tipo de exportaciones	1980		1990		1993	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
Totales	596	100	780	100	1 001	100
Productos primarios	106	18	131	17	145	15
Combustibles	364	61	204	26	191	19
Manufacturas	126	21	445	57	665	66

Fuente: *Revista Comercio Exterior*. Vol. 47. Núm. 11. Pág. 860. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat.

Los elementos señalados sentaron las bases de una nueva estructura económica mundial, aunque no de un sistema internacional relativamente acabado (por la inexistencia de una nueva organización internacional que sustituya a la obsoleta heredada de la segunda guerra o de un nuevo tipo de pacto social)²⁰ que incluyera al mundo del trabajo y la pluralidad de nuevos sujetos sociales. De allí el carácter aún incompleto de la transformación y la consiguiente inestabilidad de las nuevas relaciones, traducida en crisis sociales y de gobernabilidad permanentes o en el sobredimensionamiento de los procesos especulativos.

Los cambios estructurales dieron lugar a la progresiva conformación de un nuevo modelo de acumulación, centrado en la producción de bienes y servicios intensivos en conocimiento. Destaca la alta tecnología (computación, programas de cómputo, telecomunicaciones, servicios de apoyo) y el sector científico-educativo, en una economía de servicios y en una esfera crediticia profundamente transformada por la tecnología informática. Ello se ha traducido

²⁰ Todos los ciclos expansivos del capitalismo requirieron de pactos sociales que dieran sustentabilidad político-social al sistema, como la reducción de la jornada de trabajo y la educación pública en la segunda mitad del siglo XIX; la legislación social y el sufragio popular en la época clásica del imperialismo, o el contrato colectivo de trabajo, el seguro social o el voto femenino en la segunda guerra mundial. *Revista Comercio Exterior*. Vol. 47. Núm. 11. Pág. 860. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat.

en un nuevo tipo de ciclo industrial independiente del sector informático²¹ que, junto con la relocalización del capital en los países periféricos, dio lugar a una nueva dinámica internacional que tendió a subordinar de manera progresiva a las diferentes esferas productivas ya las economías nacionales.

Conformada en torno a ese conjunto de lazos productivos, tecnológicos, mercantiles y financieros, la nueva economía mundial arrastró a las empresas y a los países al torbellino de la "competencia global" y a la búsqueda de "competitividad nacionales",²² con todo lo que ello entrañó en términos productivos, organizacionales y sociales.

En los ochenta, cuando la esfera "globalizada" del mercado mundial aún no abarcaba a la mayoría de los países en desarrollo, el recrudescimiento de la competencia afectó en particular a las naciones industrializadas más rezagadas en términos competitivos, como EUA y el Reino Unido.²³ En las economías periféricas la reorganización se expresó, sobre todo, en una crisis de deuda externa que derivó en severos ajustes macroeconómicos. En los años noventa la mundialización de la competencia se estableció en un marco más abierto y complejo, moldeado por la globalización financiera, dando lugar a una segunda fase mucho más amplia de reconversiones productivas, privatizaciones y reformas estructurales que tienden a abarcar de manera progresiva al mundo entero.

Si bien esta situación sometió a todos los países a restricciones e imperativos comunes, no todas las respuestas nacionales se enmarcaron en un "modelo neoliberal" ni en Europa, ni en Asia (que se caracterizó por la pluralidad de

²¹ La idea de un nuevo ciclo industrial basado en la producción informática está muy extendida en Estados Unidos y ha sido planteada en ese país hace muy poco por M. Mandel, en "The New Business Cycle", Business Week, 31 de marzo de 1997. Según este autor, el sector de tecnología de punta (informática) contribuyó en los últimos tres años con 27% al crecimiento del PIB estadounidense, muy por delante del sector de la construcción (14%) y la producción automovilística (4%). *Revista Comercio Exterior*. Vol. 47. Núm. 11. Pág. 860. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat.

²² OCDE, *Tendances des marchés des capitaux*, París, 1993.

²³ Éste fue el entorno de las políticas de choque de inicios de los ochenta (con Ronald Reagan y Margaret Thatcher) para liquidar el viejo orden estatista-proteccionista y abrir paso a las fuerzas productivas y a las relaciones sociales del capitalismo informático y global. *Revista Comercio Exterior*. Vol. 47. Núm. 11. Pág. 860. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat

experiencias), ni en América Latina. Puede decirse que las experiencias neoliberales "duras" predominaron en las primeras etapas de los procesos de apertura externa y reestructuración y después se abrió paso un nuevo tipo de experiencias tendencialmente reformistas, como la Convergencia Democrática en Chile o el gobierno de Fernando Henrique Cardoso en Brasil (con las limitaciones que le impone el retraso de la reestructuración).

2.1.1. NUEVA REGIONALIZACIÓN Y DESPLAZAMIENTOS EN LOS EJES DE PODER ECONÓMICO.

La globalización de los años noventa no eliminó el papel de las naciones como células básicas de la organización internacional. Las naciones siguieron siendo los espacios fundamentales de la organización político-social y de la regulación pública, así como de los ámbitos principales del intercambio mercantil (en el sentido de que la mayoría de las transacciones económicas se siguen realizando dentro de las fronteras nacionales²⁴ y traduciéndose en sistemas específicos de valores y precios). La globalización afectó en forma decisiva la autonomía y la integridad de los estados nacionales en varias cuestiones fundamentales, al subordinarlos a los eslabonamientos, redes y circuitos económicos internacionales, a la lógica económica de la globalización, a la reducción de la importancia del tamaño de los mercados internos nacionales a favor del acceso directo al mercado mundial globalizado o de espacios multinacionales más amplios, como los nuevos bloques comerciales.

La llamada nueva regionalización de la economía mundial es resultado de este último proceso,²⁵ que comenzó a gestarse en el decenio de los ochenta a partir

²⁴ A pesar de su gran crecimiento en las últimas tres décadas, la participación de las exportaciones en el PIB de los grandes países industriales sigue siendo relativamente reducida: 33% en Alemania, 26% en el Reino Unido, 23% en Francia, 11% en Estados Unidos y 10% en Japón. Ello no quita su enorme importancia en el sector de bienes comerciables y, en particular, en los segmentos más dinámicos de la producción.

²⁵ Alejandro Dabat, *Los Procesos de Integración Regional en el Mundo*, en Memoria del Seminario Internacional. La Globalización Económica y sus Impactos Socio-territoriales, Universidad de Guadalajara-Red de Investigadores sobre la Cuenca del Pacífico, agosto de 1997. Pág. 861.

de dos fenómenos asociados: a) el desplazamiento de la cuenca del Atlántico por la del Pacífico como espacio principal del comercio mundial, b) la pugna trilateral por la hegemonía internacional entre las grandes potencias ascendentes (Japón y Alemania) y la vieja superpotencia mundial en decadencia (EUA), expresada en la tendencia a la constitución de tres espacios regionales diferenciados en Asia, Europa y América. Esto originó que Japón comenzara a surgir como la principal potencia económica, por su papel preponderante en la región más dinámica del mundo.

Las tendencias recientes de la regionalización recogen importantes cambios en las relaciones de fuerza entre las grandes potencias industriales. Estas son resultado de la rápida recuperación económica de EUA y de sus logros en los aspectos fundamentales de la globalización (liderazgo en los nuevos sectores productivos de punta, el nuevo sistema financiero y el TLC), en contraposición a la crisis japonesa y a las grandes dificultades de Alemania y los países de la Unión Europea. Esta nueva relación de fuerza, combinada con el fenómeno considerado líneas arriba, se expresa tanto en escala global como en los tres espacios de la economía mundial.

En Asia del Pacífico se ha establecido una nueva relación entre Japón, EUA y las grandes y medianas potencias emergentes del mundo en desarrollo, encabezadas por China. En el amplio ámbito de la Cuenca del Pacífico (espacio de la APEC) el proyecto de un bloque asiático exclusivo, presidido por Japón, se diluye a favor de un espacio "Pacífico" mucho más amplio, con fuerte presencia estadounidense²⁶ y australiana. En Asia Oriental, el debilitamiento de Japón se compensa con el nuevo papel regional de China (como gran potencia militar-territorial y como espacio económico gran-chino), la formación de un bloque comercial meridional en torno a la ASEAN (sin la presencia del Japón,

²⁶ A comienzos del presente decenio fracasó la iniciativa malaya de constituir un bloque económico en el área de influencia japonesa (bloque del yen) sin Estados Unidos, Australia y China, lo que es seguido por la ampliación del papel de Estados Unidos en la Cuenca a partir de la APEC. Esto implica de hecho el triunfo del "Escenario Pacífico" sobre el "Escenario Asiático" de regionalización. A. Fishlow y S. Haggard, *The United States and the Regionalisation of World Economy*, OCDE, París, 1992. Pág. 87.

China y Corea) y la conversión de Corea del Sur, Taiwan y Singapur en fuertes competidores de EUA y Japón en los mercados mundiales de automóviles, semiconductores y computadoras.

Junto a la recuperación de EUA o la creación el TLC, en América Latina surge el llamado "regionalismo abierto", amplia red de bloques y tratados de apertura comercial cuya expresión más avanzada es el Mercosur. Este, estructurado en torno a Brasil y a su alianza con Argentina, ha adquirido una fuerte dinámica expansiva con tendencia a abarcar toda la porción meridional del continente.²⁷

En esta medida, el desarrollo del Mercosur entraña el surgimiento de un nuevo polo de integración regional contrapuesto al impulsado por EUA desde el Norte, junto al esbozo de una fractura en las relaciones comerciales entre el Sur y Norte (con América Central y el Caribe), que tiende a aislar aún más a México de los principales países de América Latina.

En Europa Occidental, el núcleo continental de la Unión Europea, encabezado por Alemania y Francia, encara enormes dificultades y resistencias sociales para alcanzar las metas de convergencia de Maastricht, a diferencia de lo que sucede con los países menos "europeizados" (menos vinculados económicamente al núcleo continental) como Inglaterra o Irlanda, que son los únicos que presentan dinamismo económico. Esta situación plantea la posibilidad de una grave crisis en la construcción de la Unión Europea.

Otro asunto relevante se refiere a la relación entre Europa Occidental y Oriental, que avanza mucho más en el terreno político-militar (con la incorporación de Polonia, Hungría y la República Checa a la Organización del Tratado del Atlántico Norte "OTAN") que en el económico. Esos logros han dependido

²⁷ El Mercosur estaba compuesto inicialmente por Brasil, Argentina, Uruguay y Paraguay, pero en 1996 se incorporaron como miembros asociados Chile y Bolivia y actualmente se negocian los términos de la participación de Perú y Venezuela. *Revista Comercio Exterior*. Vol. 47. Núm. 11. Pág. 862. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat.

principalmente de la renovada presencia de EUA en el continente y de sus acuerdos con Rusia (los acuerdos Clinton-Yeltsin en mayo de 1997).

2.1.2. LA COYUNTURA MUNDIAL Y EL COMPORTAMIENTO DESIGUAL DE REGIONES Y PAÍSES

Los cambios referidos tuvieron lugar dentro de una desaceleración del crecimiento económico mundial que aún no se ha superado claramente. En los primeros cuatro años del actual decenio, el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) real mundial fue de alrededor de 2.0%, inferior al registrado a fines de los ochenta. Posteriormente se registró un repunte, aún no consolidado, que osciló en torno a 3.5% (ver Cuadro No. 5). La desaceleración del crecimiento del comercio internacional fue menos aguda, pues de un aumento de 7.2% en el lapso 1987-1989, pasó a otro de 4.7% de 1990 a 1993. Luego se presentó una recuperación notable en 1994 y 1995 que se atemperó en 1996.

Cuadro No. 5
CRECIMIENTO DEL PIB Y DEL VOLUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL, 1987-1996
 (Porcentajes)

Año	1987-1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
PIB mundial	4.0	2.4	1.3	2.0	2.5	3.7	3.5	4.0
Países industriales	3.6	2.4	0.8	1.5	1.1	3.1	2.1	2.2
Países en desarrollo	5.0	4.0	4.9	5.9	5.9	6.6	5.9	6.5
Países en transición ¹	3.7	-3.9	-11.6	-15.2	-9.1	-9.5	-0.8	0.1
Exportaciones mundiales	7.2	5.5	3.5	5.7	3.9	8.7	9.2	5.6
Países industrializados	6.7	7.5	2.9	4.4	2.3	8.3	7.3	5.3
Países en desarrollo	10.3	6.6	6.5	10.0	7.3	11.3	11.2	7.0
Países en transición	1.8	-9.5	-	-	-	4.6	13.5	4.7

¹ Europa Central, Rusia, región trascaucásica y Asia Central.

Fuente: *Revista Comercio Exterior*. Vol. 47. Núm. 11. Pág. 862. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat.

En cuanto a la inversión mundial, el descenso cíclico afectó sobre todo los flujos de inversión directa de 1989 a 1992 y en menor medida los préstamos

bancarios. La inversión en cartera nunca dejó de crecer a tasas reales superiores a 20.0% anual medio y tanto la inversión directa como el crédito bancario siguieron una dinámica parecida a partir de 1993.

La caída del producto mundial obedeció a una recesión en los países industrializados que coincidió con el colapso de la Unión Soviética y de Europa Oriental. Para aquellas economías la recesión se tradujo en un crecimiento prácticamente nulo del PIB por habitante (0.4% anual de 1990 a 1993) y en un aumento de tasa de desempleo de 6.0 a 8.1% en los mismos años, con incrementos particularmente importantes en Alemania (de 6.2 a 8.8%), el Reino Unido (de 5.8 a 10.3%), Suecia (de 1.5 a 8.2%), España (de 16.3 a 22.7%) y Canadá (de 8.1 a 11.2%). La recuperación fue particularmente débil (crecimiento medio de 2% en 1993-1996) y se reflejó en un mejoramiento muy pequeño del empleo, salvo en EUA, cuya tasa de desocupación por primera vez se ubicó por debajo de 5.0% en abril de 1997.

El receso siguió esta vez un patrón conformado por una sucesión de coyunturas nacionales diferentes: a) recesiones en EUA (1990-1991) y Canadá (1990-1992), seguidas de recuperaciones firmes; b) recesión en la Unión Europea (1991-1993), con débil recuperación posterior y tendencia a recaer en 1996; c) prolongada crisis en Japón (1992-1995), seguida de una incierta recuperación en 1996, y d) recesión en Australia (1991), rápidamente superada en el marco del auge asiático-oriental (ver Cuadro No. 6).

Cuadro No. 6
PIB REAL DE ESTADOS UNIDOS, LA UNIÓN EUROPEA Y JAPÓN, 1987-1996
Tasas anuales de crecimiento (Tac)

Año	1987-1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Estados Unidos	3.6	1.2	-0.6	2.3	3.1	4.1	2.0	2.4
Unión Europea	4.2	3.0	1.1	1.0	-0.6	2.8	2.5	1.6
Japón	5.0	4.8	4.3	1.1	-0.2	0.5	0.9	3.6

Fuente: *Revista Comercio Exterior*. Vol. 47, Núm. 11. Pág. 863. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat.

Esas disparidades se explican principalmente por los desiguales ritmos nacionales de avance de la revolución informática y de la reestructuración

general de la economía, mucho mayor en EUA, Canadá, Australia y el Reino Unido. Empero, como resultado de ello, y en la medida en que las diferentes coyunturas nacionales condujeron a políticas anticíclicas contrapuestas, los principales indicadores monetarios y financieros tendieron a dispararse en sentido contrario.

Las discrepancias nacionales acentuaron la desarticulación del ciclo económico mundial, así como los desequilibrios cambiarios y financieros pendientes. Los desajustes y la volatilidad del nuevo sistema financiero aceleraron las tendencias especulativas del ciclo mundial.

Ante la recesión de los industrializados, los países en desarrollo siguieron un modelo diferente al de las crisis mundiales anteriores, pues sólo se vieron afectados de manera negativa los países agrarios y monoexportadores o los de economía cerrada, como los predominantes en el continente africano (ver Cuadro No. 7) o muy presentes en el Medio Oriente (donde las economías son en su mayoría petroleras, si bien hay algunas semiindustriales, como Israel, Turquía y Egipto).

Estas economías, como ha sucedido siempre, sufrieron la caída de las importaciones de productos básicos realizadas por los países industrializados y el consiguiente derrumbe de los precios de sus productos de exportación.²⁸ Como resultado, el crecimiento económico de esas regiones, de 1991 a 1996, fue menor que el de 1987-1990, aunque con clara tendencia al alza durante los dos últimos años considerados.

²⁸ La caída de los precios internacionales de los productos básicos alcanzó 13.7% de 1989 a 1992. Fuente: *Revista Comercio Exterior*. Vol. 47. Núm. 11. Pág. 863. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat.

Cuadro No. 7
PIB REAL DE PAÍSES EN DESARROLLO, 1987-1996
 Tasas porcentuales medias de crecimiento (Tpmc)

Año	1987-1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 ^a	1991-1996
Asia ¹	7.2	6.4	8.2	8.7	9.1	8.6	8.0	8.2
América Latina ²	1.7	3.5	2.7	3.3	4.6	0.6	3.4	3.0
Oriente Medio ³	4.0	3.5	6.2	4.2	0.5	3.6	3.9	3.6
África	2.9	1.7	0.7	0.8	2.6	3.0	5.0	2.3

^a Cifra preliminar.

¹ Excluye a Japón.

² Incluye al Caribe.

³ Incluye Turquía, Chipre y Malta.

Fuente: FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*, 1995 y 1996, y CEPAL, *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe*, 1995 y 1996. Pág. 93 y 94.

Para los capitalismos emergentes bien integrados al mercado mundial, la coyuntura de los noventa fue muy favorable, pues lograron superar la crisis de la deuda de los ochenta y alcanzaron un gran dinamismo económico. En Asia fue precisamente en este período cuando se acentuó y generalizó el crecimiento económico, el cual dejó de limitarse, como en la década anterior, a unos pocos países de la región oriental, para abarcar a casi todo el continente, pues se exceptuaron los países petroleros del Medio Oriente y las otrora repúblicas soviéticas.

El lugar que ocupan los países en desarrollo del Asia Oriental en el presente decenio, es resultado de su exitosa inserción en la globalización y del crecimiento sostenido de la agricultura, el mercado interno y los niveles de vida de la población, con base en muy variadas experiencias nacionales. Sin embargo, lo más interesante es que lo lograron a partir del pleno aprovechamiento de las ventajas potenciales derivadas de la nueva división internacional de trabajo y del ininterrumpido proceso de aprendizaje tecnológico, que les permitió pasar sucesivamente de la exportación de manufacturas intensivas en trabajo a las intensivas en capital (Corea, Taiwan o Singapur) y en conocimiento. Así, en 1993, 56.0% de las exportaciones de Singapur, 54.0% de las de Malasia y 25.0% de las de Corea y Taiwan eran productos vinculados al sector informático.²⁹

²⁹ Naciones Unidas, *Estudio Económico y Social Mundial*, 1994, Nueva York, 1995.

Al mayor dinamismo de los países emergentes, y de los asiáticos en particular, se sumó el incremento aún más rápido del comercio entre esas economías,³⁰ lo que amplió fuertemente la participación de las naciones en desarrollo, tanto en el comercio internacional, como en la recepción y exportación de capitales. De 1991 a 1993 el volumen de sus exportaciones de bienes y servicios creció dos veces y media más que en los países industrializados. En el caso de los flujos de capital, en sus principales modalidades, el incremento fue mayor.

De 1989 a 1994 el crecimiento de la inversión directa en los países emergentes registró tasas superiores a 25.0% anual, manteniéndose invariable en la etapa de descenso de los flujos mundiales durante la recesión de los países industriales.³¹ Como resultado, la participación de las naciones en desarrollo en el total de la inversión directa mundial, pasó de 16.5% en 1990 a 38.0% en 1994; para caer a 32.0% en 1995, como resultado del "efecto tequila" y de la vigorosa recuperación postrecesiva de la mayoría de los países industriales.³² Más importante aún (porque atestigua la firme implantación de la empresa transnacional de base regional) fue el crecimiento de la inversión directa de esos países en el exterior, con una media de 37% de 1989 a 1995 (ver Cuadro No. 8).

³⁰ La participación del comercio intraasiático oriental (excluyendo a Japón) en el comercio total de la región pasó de 26.2% en 1985 a 38.6% en 1995. El intralatinoamericano, de 13.7 a 19.8 por ciento en los mismos años. FMI, *International Capital Markets*, Washington, 1995.

³¹ La declinación de los flujos mundiales de inversión directa de 1990 a 1992 fue resultado del gran descenso de la realizada por Japón (de 48,000 a 17,000 millones de dólares en los años mencionados) y Francia y Alemania, aunque en estos casos la baja fue menor. Pero éste no fue un fenómeno común a todos los países inversionistas (por ejemplo Estados Unidos) ni un proceso de desinversión. Visto en términos de la inversión mundial acumulada, debe considerarse como una desaceleración coyuntural con respecto a los altísimos niveles de finales de los ochenta, que siguió implicando un crecimiento anual de reservas acumuladas del orden de 7% anual, todavía superior al del incremento de la producción y el comercio mundiales. *Revista Comercio Exterior*. Vol. 47. Núm. 11. Pág. 864. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat.

³² La entrada de inversión directa a los países industriales en 1995 registró un crecimiento vertiginoso, difícilmente igualable en un año (70% aproximadamente). Ello fue posible por los bajos niveles de inversión durante los años de recesión, que la situó en 1994 (en términos reales) por debajo de los niveles de 1990. Dicha recuperación fue particularmente alta en los casos del Reino Unido, Australia, Holanda y Canadá, con crecimientos de 197, 196, 125 y 85 por ciento, respectivamente. Durante el mismo año, la entrada de inversión a los países de Europa del Este se duplicó con relación al año anterior. *Revista Comercio Exterior*. Vol. 47. Núm. 11. Pág. 864. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat.

Cuadro No. 8
**FLUJOS DE INVERSIÓN BRUTA PRIVADA EN EL MUNDO Y EN LOS PAÍSES EN
 DESARROLLO¹**

Miles de millones de dólares (mmmd)

Año	Mundial	Inversión directa		Mundial	Inversión en cartera	
		A países en desarrollo	De países en desarrollo		A países en desarrollo 2	De países en desarrollo
1989	195	28	10	270	-	7
1992	126	44	22	356	33	47
1993	208	67	33	534	63	90
1994	226	84	39	512	57	50
1995	318	100	47	546	58	37
1996	n.d.	n.d.	n.d.	768	n.d.	92

¹ Flujos netos totales (incluye operaciones en mercados secundarios y salidas).

2. Emisiones internacionales de bonos y acciones (no incluye compras en el mercado secundario).

n.d. No determinada.

Fuente: UNCTAD, *World Investment Report*, 1995 y 1996; FMI, *International Capital Market*, Washington, 1995, y Banco Mundial, *Informe sobre el desarrollo mundial*, 1995 y 1996. Pág. 92.

En el caso de la inversión de cartera en los mercados emergentes,³³ el auge de 1990 a 1993 fue aún más notables, pues fue estimulado por el crecimiento explosivo de las bolsas de valores y los niveles mucho más elevados de rentabilidad financiera y capitalización bursátil (crecimiento de 700.0% en América Latina y 200.0% en Asia).³⁴ En 1994 y 1995 el flujo neto total descendió, aunque en 1996 reanudó su crecimiento y recuperó los niveles de 1993. Si bien los volúmenes máximos nunca fueron superiores a los de la inversión directa, su dinamismo de 1989 a 1993 fue 2.5 veces superior al de esta última, con una participación en el total de los flujos mundiales anuales de 2.5% en 1989 a 13.0% en 1993 (una cuarta parte de los cuales recibió México).

Las cifras expuestas establecen un cambio importante en el ciclo económico mundial, en las relaciones entre los países industriales y emergentes y las de éstos entre sí. Dichas relaciones siguieron un patrón diferente del que históricamente predominó en las anteriores recesiones, incluida la crisis de

³³ En esta categoría sólo se incluye la emisión primaria de bonos y acciones en mercados extranjeros, pues son las únicas transacciones con valores de las que se cuenta con registros internacionales precisos. Si se incluyeran las operaciones secundarias (compras transfronterizas de valores), su monto y dinamismo serían mucho mayores.

³⁴ FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*, Washington, 1994. Pág. 47.

1981-1982.³⁵ La recesión en las naciones industrializadas a principios de los noventa prácticamente no afectó el dinamismo económico ni las exportaciones de los países emergentes, que antes bien elevaron su crecimiento a partir de la ampliación del comercio entre ellos mismos.

En dicha coyuntura (aunque no para todos los países),³⁶ la importancia de los países industrializados en el crecimiento económico mundial no radicó tanto en su papel como principales importadores de mercancías, cuanto en el que cumplieron como exportadores de tecnología y capitales a las naciones emergentes, lo que impulsó las ventas de mercancías de éstas hacia otros países emergentes.

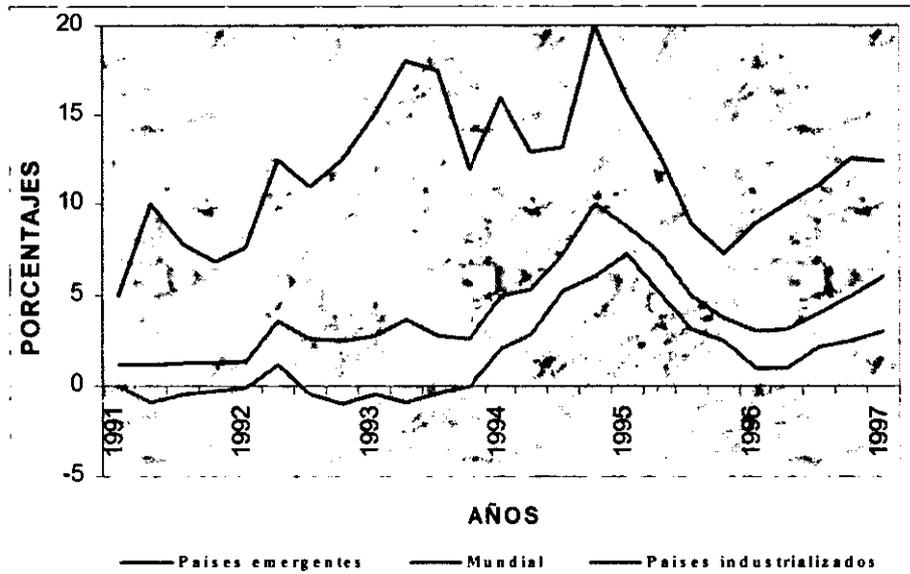
2.1.3. LAS TURBULECIAS FINANCIERAS DE 1994-1995

Apenas un año después (último trimestre de 1994) de que la producción agregada de los países industrializados comenzara a recuperarse, el producto mundial registró una desaceleración que afectó principalmente al producto manufacturero (ver Gráfica No. 4). Esta vez la caída no sólo afectó a dichos países, sino también a una parte importante de los emergentes, especialmente de América Latina.

³⁵ Durante la recesión de los países industriales en 1982-1983 el crecimiento promedio del PIB, de 0.5%, se correspondió con un descenso absoluto del comercio internacional de alrededor de -0.2% puntos y una fortísima caída del ritmo crecimiento de los países en desarrollo, a un promedio inferior a 2.0%. Banco Mundial, *Informe Sobre el Desarrollo Mundial*, Washington, 1985.

³⁶ No fue éste estrictamente el caso de México, por el papel fundamental de las importaciones de EUA. Pero también en México (y probablemente más que en otros países, excepto China), la inversión extranjera a largo plazo desempeñó un papel fundamental en el auge exportador, incluido el que tuvo lugar con otros países de América Latina. *Revista Comercio Exterior*. Vol. 47. Núm. 11. Pág. 865. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat.

Gráfica No. 4
**CRECIMIENTO TRIMESTRAL DE UNA MUESTRA REPRESENTATIVA
 DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL MUNDIAL**
 (Porcentaje anualizado de cambio)¹



¹ La muestra corresponde a 30 países industrializados y emergentes que en conjunto representan 75% de la producción mundial.

Fuente: *Revista Comercio Exterior*. Vol. 47. Núm. 11. Pág. 866. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat.

La nueva recaída de la producción mundial tuvo lugar en un entorno dominado por la incertidumbre económica y política,³⁷ el abrupto encarecimiento del dinero en EUA y otros países industriales, la especulación financiera en gran escala y una notable contracción de la liquidez mundial.³⁸ Ello dio lugar a una importante desviación internacional de capital dinerario hacia las modalidades más especulativas, en perjuicio de las formas más estables de inversión financiera, como las emisiones primarias de bonos y acciones, en particular las dirigidas a los países en desarrollo y, sobre todo, los flujos netos a estos últimos, cuya mayor caída expresa, tanto los menores ingresos, como las salidas de capital especulativo. (ver Cuadro No. 8 de la pág. 40).

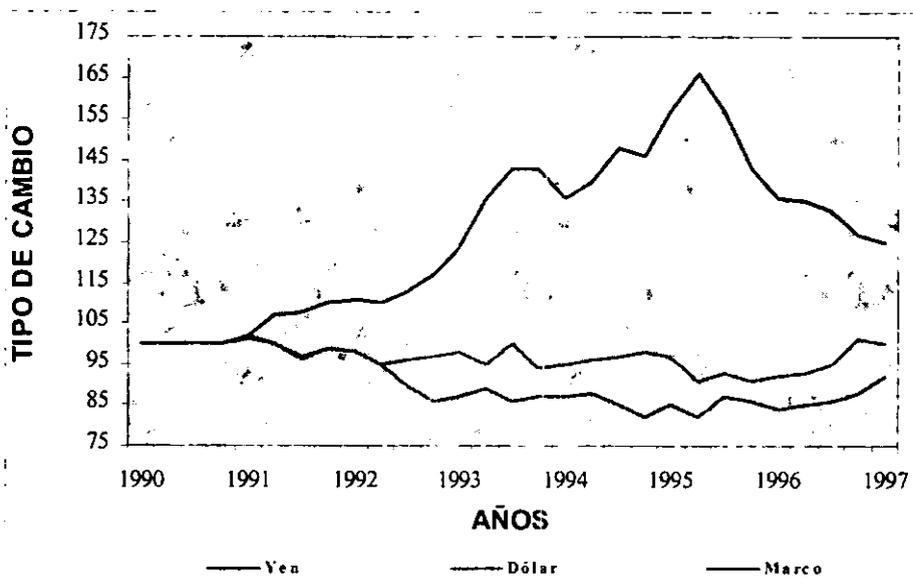
³⁷ En 1994 hubo incertidumbre sobre la futura orientación política de los centros neurálgicos de la recuperación mundial, como EUA (se temía que la nueva composición proteccionista y bilateralista del Congreso afectara la globalización) o China pues había inquietud por la estabilidad del rumbo económico del país ante la esperada muerte de Deng Xiaoping y las repercusiones de un conflicto con Taiwán y EUA. *Revista Comercio exterior*. Vol. 47. Núm. 11. Pág. 864. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat.

En china, la ola de desconfianza provocó la caída de las bolsas de Shangai y Hong Kong en la segunda mitad del año, que afectó a otros mercados emergentes *Financial Times*, 20 de febrero de 1995. Pág. 43.

³⁸ Según el índice mensual de ING Baring (que consideraba la oferta monetaria y las tasas de interés de 50 países), la liquidez mundial se redujo a la mitad de principios de 1994 a 1995. *The Economist*, 6 de enero de 1996, con la consiguiente contracción de los fondos de inversión disponibles.

La primera oleada especulativa de principios de 1994 a mediados de 1995, se dirigió contra el dólar y a favor del yen³⁹ y el marco alemán, lo que revaluó a estas dos últimas monedas con respecto al dólar 45.0 y 25.0%, respectivamente (ver Gráfica No. 5). Ello afectó sensiblemente la competitividad internacional de Alemania y Japón y el papel rector del marco y el yen en sus respectivas zonas monetarias. En Asia oriental (donde la sobrevaluación del yen fue particularmente fuerte), la mayoría de los países tendieron a desvincularse de la moneda japonesa para defender la competitividad de sus exportaciones.⁴⁰

Gráfica No. 5
COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL DEL TIPO DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS, 1990-1996 (1990=100)



Fuente: *The Economist*, varios números.

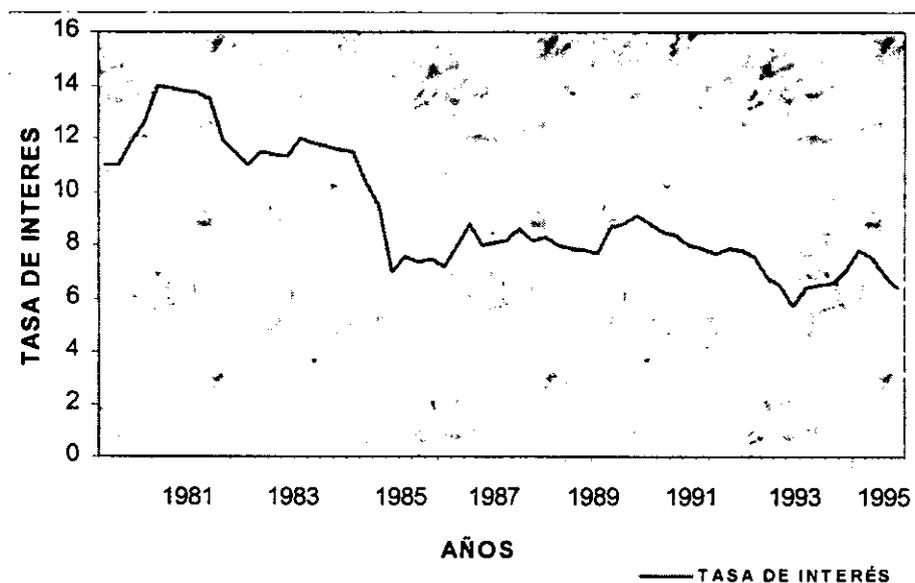
El otro gran desajuste financiero de 1994 provino del abrupto ascenso de la tasa de interés provocado por el desencadenamiento de un segundo gran auge

³⁹ En la década, la apuesta contra el dólar y en favor del yen se inició mucho antes, en plena recesión estadounidense. Pero, paradójicamente se reavivó después del estallido de la crisis japonesa (1993) y en plena recuperación de EUA, pues se esperaba un repunte económico rápido de Japón que no llegó y se desconfiaba de la capacidad del gobierno estadounidense para controlar el déficit fiscal y preservar la solidez del dólar. *Revista Comercio Exterior*. Vol. 47. Núm. 11. Pág. 866. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat

⁴⁰ FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*, 1995.

especulativo, centrado en los principales mercados de bonos gubernamentales de largo plazo y el posterior aumento del precio de los fondos de corto plazo por parte de la Reserva Federal de EUA. Como resultado, y sin que hubiera motivos económicos de fondo que lo justificaran, las principales tasas de interés de referencia se elevaron entre 2.0% y 3.0%, poniendo fin a los doce años de tendencia continua a la baja del precio del dinero (ver Gráfica No. 6).

Gráfica No. 6
EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA TASA DE INTERÉS A NIVEL INTERNACIONAL,¹ 1980-1995



¹ Promedio ponderado de los bonos públicos de largo plazo de los países del Grupo de los Siete.
 Fuente: FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*, 1995. Pág. 93.

El incremento de las tasas de interés internacionales afectó varios frentes de la economía mundial: frenó el crecimiento del país que encabezaba la recuperación (EUA); agravó la situación de los demás países afectados por el realineamiento de las paridades monetarias; trastocó los mercados bursátiles, al depreciar la cotización de las acciones frente a los bonos y los títulos de renta fija y al provocar el desvío de capital para la adquisición de emisiones primarias hacia la especulación a corto plazo en los mercados cambiarios y monetarios; incrementó los costos del servicio de la deuda de países y empresas; y revirtió

temporalmente el auge de la inversión de cartera hacia los mercados emergentes, reorientándola hacia EUA y otros países industrializados.

Lo anterior afectó de manera muy desigual a los distintos países y regiones, según la incidencia de los factores señalados y la preparación nacional para controlar los flujos especulativos.

México fue el país más afectado por las turbulencias financieras de 1994, por su enorme exposición a las modalidades más volátiles de la inversión de cartera (un cuarto de la dirigida a los países en desarrollo de 1990 a 1994); la sobrevaluación de su moneda y gran déficit comercial; la carencia de instrumentos públicos regulatorios y el turbio clima político- social.⁴¹ La crisis económica estalló en diciembre de 1994, cuando el agotamiento de las reservas internacionales⁴² impuso sucesivas devaluaciones que redujeron hasta 55.0% la paridad del peso frente al dólar.

Ello generó una muy grave crisis productiva y social, que desató el pánico internacional, el cual conmovió a los mercados (el ya famoso "efecto tequila") y puso en peligro a un sistema financiero mundial que no estaba preparado para resistir una crisis de escala internacional. Si bien el efecto tequila se diluyó en el segundo trimestre de 1995, al contarse con un paquete internacional de rescate promovido por el presidente Clinton,⁴³ sus consecuencias no dejaron de ser severas. En los principales países de América Latina, e incluso en algunos de Asia, puso en evidencia las debilidades de los sistemas bancarios internos.⁴⁴

⁴¹ Alejandro Dabat, "La Crisis Mexicana y el Nuevo Entorno Internacional", Comercio Exterior, vol. 45, núm. 11, México, noviembre de 1995, y Miguel Ángel Rivera, México: Modernización Capitalista y Crisis, CRIM-UNAM (en prensa)

⁴² El ataque especulativo que agotó las reservas internacionales del Banco de México tuvo dos episodios principales. El primero, que culminó con la "huelga de inversión" de marzo de 1994 y la creación de los Tesobonos, estuvo a cargo de los grandes especuladores internacionales organizados en el Foro Weston, que a partir de entonces se cubrieron con la compra de Tesobonos (títulos de deuda pública indexados al dólar). La segunda arremetida (separada de la primera por un persistente drenaje de reservas) estuvo a cargo de grandes especuladores mexicanos poseedores de información privilegiada. *Revista Comercio Exterior*. Vol. 47. Núm. 11. Pág. 867. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat

⁴³ El improvisado paquete de rescate del gobierno estadounidense, el FMI y el Banco de Pagos Internacionales, por 50 000 millones de dólares, trató de suplir la falta de un prestamista internacional de última instancia que asistiera al gobierno mexicano. Sin embargo, llegó dos meses más tarde de lo requerido a causa de la oposición del Congreso de Estados Unidos y de la mayoría de los restantes países industriales, lo que agudizó de manera innecesaria las consecuencias de la crisis. Esta situación reflejó las dificultades internacionales para abordar concertadamente los efectos más graves de la especulación financiera internacional. *Revista Comercio Exterior*. Vol. 47. Núm. 11. Pág. 866. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat

⁴⁴ *The Economist*, 14 de diciembre de 1997. Pág. 37.

Sin embargo, en algunos otros, como Argentina, provocó una crisis productiva y social similar a la de México.

Las turbulencias financieras de 1994 se controlaron en 1995 mediante diversos acuerdos internacionales, además del paquete de rescate. Destacan los establecidos en julio y agosto con los principales bancos centrales para controlar los desequilibrios cambiarios,⁴⁵ así como las sucesivas reducciones del precio de los fondos federales de EUA de julio de ese año a enero de 1996. Gracias a ello se alcanzó una relativa estabilidad en los mercados financieros internacionales que abrió paso a una nueva coyuntura económica.

2.1.4. RECUPERACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Desde fines de 1995 la economía mundial entró en un nuevo ciclo ascendente que permitió que el crecimiento del PIB mundial en 1996 fuera el más alto del decenio (ver Cuadro No. 5 de la pág. 35). El fortalecimiento de la producción mundial se presentó en un ambiente macroeconómico global más estable, de tendencia a la convergencia de las paridades monetarias (ver Gráfica No. 5 de la pág. 43), de reducciones de las tasas de inflación y de interés (ver Gráfica No. 4 de la pág. 42) y de restablecimiento de los flujos de capital a los países en desarrollo, a los niveles anteriores a la crisis mexicana. Por el contrario, el crecimiento del comercio mundial se redujo de 9.2% en 1995 a 5.6% en 1996 (ver Cuadro No. 5 de la pág. 35).

Esa desaceleración se debe atribuir a la presencia de factores coyunturales, como los reajustes cambiarios⁴⁶ y la fuerte alza de los precios del petróleo, junto con una crisis de sobreproducción del mercado de semiconductores y

⁴⁵ FMI, *International Capital Markets*, Washington, 1995. Pág. 37.

⁴⁶ Durante 1996 el dólar se apreció 16% frente al yen, tras haber sufrido una depreciación de 8% el año anterior. La variación de la paridad con el marco fue en el mismo sentido, aunque menos acusada. *Revista Comercio Exterior*. Vol. 47. Núm. 11. Pág. 867. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat.

otras manufacturas de exportación de Asia Oriental, que redujeron a casi nada el crecimiento de las exportaciones en el núcleo más dinámico del comercio mundial.

Otro aspecto significativo del repunte económico fue la presencia de tasas positivas de crecimiento en casi todas las regiones del mundo. América Latina se recuperó moderadamente de la crisis de 1995; los países en transición obtuvieron por primera vez en la década un mínimo crecimiento; el de África tuvo una tasa de 5.0%, sin precedente en los últimos 20 años, y los países en desarrollo asiáticos continuaron siendo con mucho la parte más dinámica de la economía mundial (8.2% de crecimiento), aunque a un ritmo más moderado que el año anterior.

Entre los países industrializados destacó el primer año de fuerte crecimiento de Japón, junto con la nueva pérdida de dinamismo de la Unión europea (2.8, 2.5 y 1.6% de 1994 a 1996, respectivamente), resultante de un descenso mayor en Alemania y Francia. La economía estadounidense tendió a recuperar el ritmo de 1992-1994 al lograr un crecimiento superior a 5.0% en el primer trimestre de 1997.

Con base en esa información y en previsiones optimistas sobre la recuperación económica de Europa Occidental, Rusia y Japón, así como de la estabilización del crecimiento en Asia Oriental, EUA y América Latina; el FMI y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), pronostican una época de crecimiento mundial sincronizado y estable.

En lo que se refiere a las principales ramas de producción mundial, aún no se ha superado la crisis de sobreproducción de la industria de semiconductores y parece que se está incubando otra en la industria automovilística.⁴⁷ La burbuja especulativa en Wall Street (crecimiento de 100%, en dos años y medio a un

⁴⁷ *The Economist*, 10 de mayo de 1997. Pág. 53.

ritmo muy superior al de la rentabilidad, con tendencia a acelerarse) ha llegado a un nivel reconocido como insostenible por el propio presidente de la Reserva Federal, y en cualquier momento puede convertirse en un nuevo crack bursátil internacional como el de 1987.

Tampoco puede olvidarse que los factores que estuvieron en la base de las turbulencias cambiarias y financieras de 1994 y 1995 aún están presentes (no se han incorporado reformas del sistema financiero mundial que pudieran controlarlas). Algo parecido puede decirse sobre el posible agravamiento de los conflictos comerciales, que continuará estando presente, en tanto no se concluyan y apliquen las reformas que dieron lugar a la organización Mundial de Comercio. En lo que se refiere a la sincronización ascendente del ciclo económico mundial, la evidencia es aún menos segura.

Al parecer Europa está lejos del crecimiento de 2.5% que le vaticina el FMI para los próximos años y continúa inmersa en el intenso proceso de ajuste y protesta social impuesto por la convergencia monetaria de Maastricht, con el que no parece poder ni la propia Alemania. Japón ha comenzado a virar de una débil recuperación fuertemente subsidiada a un duro plan de reestructuración y ajuste⁴⁸ de consecuencias muy probablemente recesivas para el sector sobreprotegido de la economía nacional que constituye el grueso del mercado interno, Rusia, a su vez, no muestra signos claros de un retorno a la senda del crecimiento.

En el caso de los países emergentes, el panorama tampoco está claro. El Banco Asiático de Desarrollo reconoce un porvenir brillante para el continente a largo y mediano plazos, "tiempos difíciles" al más corto plazo y menor crecimiento para los países más industrializados del área.⁴⁹ La coyuntura inmediata parece estar dominada por los problemas derivados de la

⁴⁸ La reestructuración japonesa procura reducir el intervencionismo gubernamental, desregular el sistema financiero y recortar subsidios. Su anuncio propició una ola de pánico en el sector protegido de la economía, que genera 70% de los empleos y un nuevo derrumbe bursátil. *The Wall Street Journal*, 10 de enero de 1997, y "Lo mejor de *Business Week*", suplemento de Reforma, 20 de enero de 1997. Pág. 13.

⁴⁹ Asian Development Bank, *Emergent Asia: Challenges and Change*, Manila, 1997. Pág. 30.

sobreacumulación de capital en los países exportadores de Asia Oriental, las dificultades de la transición de China a una nueva etapa de inserción internacional, redefinición de las relaciones entre los sectores estatal y privado y asimilación de Hong Kong, o los peligros de "tequilización" en la segunda generación de "tigres".⁵⁰

Las perspectivas inmediatas para América Latina son igualmente inciertas debido al peso de una crisis bancaria no superada,⁵¹ el agravamiento de sus problemas sociales ancestrales,⁵² la disociación de los sectores económicos modernos y tradicionales o la omnipresencia del narcotráfico. El país más grande y de mayor potencial industrial (Brasil) está luchando denodadamente por consolidar una precaria estabilización económica, mantener el crecimiento económico, preservar y ampliar el Mercosur y avanzar en la reforma agraria, en un entorno socio-político muy polarizado y difícil.

Argentina atraviesa por una recuperación económica por completo desigual y de poco efecto en el empleo, con márgenes cada vez más reducidos para optar entre su rígida relación con el dólar y los imperativos comerciales y políticos de su adscripción al Mercosur. Venezuela aún no ha logrado superar la crisis económica y Colombia está entrando en otra. La recuperación económica en México, a su vez, sigue limitada por la persistencia de la crisis social, del crédito y del sistema político.

La economía mundial aún no ha entrado a un ciclo de recuperación sostenida y global. Junto a fuerzas que pueden empujar a esa dirección, como la reestructuración japonesa, la convergencia de Maastricht (si culmina exitosamente) o la recuperación de Europa Oriental, hay otras que pueden presionar en sentido contrario e incluso desencadenar una nueva crisis mundial,

⁵⁰ *The Economist*, 30 de agosto de 1996. Pág. 17.

⁵¹ *The Economist*, 12 de abril de 1997. Pág. 23.

⁵² CEPAL, *La Brecha de Equidad*, Santiago, Chile, 1997. Pág. 28.

como la bolsa estadounidense, el fracaso de la convergencia de Maastricht o el agravamiento de las dificultades asiático-orientales.

El inicio de un nuevo ciclo de crecimiento sostenido de la economía mundial depende de varias cuestiones, entre las que no pueden dejar de considerarse la revolución informática en escala mundial o los avances de los procesos de integración regional (cuestiones muy importantes para Europa). Pero, sobre todo, de factores político-institucionales poco desarrollados, como los acuerdos nacionales, regionales y mundiales necesarios para regular el orden económico global (monetarios, financieros, comerciales) y su sustentabilidad político-social y ambiental.

Tales logros, especialmente los mundiales, no será fácil alcanzarlos, ni llevará uno o dos años, no sólo por la inexistencia de una superpotencia hegemónica que pueda imponerlos unilateralmente (la recuperación del liderazgo relativo de EUA no da para ello, ni siquiera en América Latina) sino, sobre todo, por el insuficiente nivel de convergencia entre los principales estados nacionales y bloques regionales. Lo más probable es que su concreción requiera de otra u otras crisis y que los avances de la reestructuración económica en el horizonte inmediato continúen dándose dentro del actual marco de desorden e inestabilidad.

2.1.5. LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA Y SU TENDENCIA (CONCEPTUALIZACIÓN)

Los términos "economía mundial" o "economía global" tienden a sustituir al más tradicional de economía internacional, como ya se mencionó anteriormente. Más allá de una cuestión de moda, ello refleja una transformación real de las relaciones económicas. En efecto, "economía internacional" supone que la nación se define con bases geográficas y políticas (una moneda, un espacio

territorial y un conjunto de reglas e instituciones) y constituye un sujeto de análisis pertinente.

Así, la economía internacional es la disciplina que tiene por objeto analizar las relaciones entre esas unidades económicas homogéneas denominadas naciones, sujetas al mismo tipo de racionalidad que las empresas y los individuos. En cambio, hablar de economía mundial entraña matizar o incluso cuestionar ese tipo de análisis. Las fronteras políticas ya no corresponden a las económicas y los mercados desbordan las naciones.⁵³

Después de la segunda guerra mundial, el comercio creció a un ritmo dos veces superior que la producción, y la multinacionalización de las empresas se acentuó y generalizó. Esta, inicialmente estadounidense, incluyó de manera creciente a negocios europeos y japoneses. Desde principios de los años setenta Raymon Vernon señalaba que las empresas comprometidas en la multinacionalización buscaban librarse de los marcos nacionales (reglamentarios, monetarios, etc.), lo que cuestionaba la soberanía de los estado-nación.⁵⁴ Muchas grandes empresas multinacionales adoptaron una estrategia mundial, es decir, en función del mercado global y no de las naciones.

Entre los años sesenta el crecimiento del mercado de los eurodólares y las eurodivisas apuntaba a otra forma de mundialización que indujo la liberación de los movimientos de capitales, que se volvieron incontrolables. A partir de 1974, EUA desmanteló las barreras a la exportación de capitales que había impuesto en los sesenta. De manera progresiva los países más reticentes, como Francia y Japón, levantaron las trabas al libre flujo de capitales monetarios y financieros. Ello permitió exportar el ahorro nacional, de suerte que en los ochenta Japón financió el déficit presupuestario de EUA, cuyas restricciones externa y presupuestaria se mitigaron.

⁵³ Jean Marc Siroën, *L'économie Mondiale*, Armand Colin, Paris, 1994. Pág. 7.

⁵⁴ Raymon Vernon, *Les Entreprises Multinationales*, Calmann Levy, Paris, 1973. Pág. 43.

La mundialización entraña una ruptura con respecto al movimiento de internacionalización, pues significa la desaparición de la economía internacional como principio de organización de la "economía mundo". La internacionalización y la mundialización son dos fenómenos distintos: en tanto que la primera es un proceso que se refiere a la apertura de las economías nacionales, la segunda alude a la integración, lo que implica el cuestionamiento parcial o total de los factores que fundamentan la existencia de las economías nacionales.⁵⁵

Tanto en la esfera productiva como en la financiera, la globalización entraña las tres condiciones que se describen enseguida.⁵⁶

- El producto debe ser global. Debe tratarse de un producto universal susceptible de ser identificado y demandado en escala mundial por el consumidor.
- Para que la actividad de un grupo se considere global es preciso que la posición del competidor en el mercado nacional sea fundamentalmente afectada por la posición global. Su capacidad de penetración dependerá de los resultados globales en la medida en que se capitalicen en escala local las ventajas obtenidas en el mundo entero (en materia tecnológica, de reputación del producto, etc.). Por ejemplo, esto es particularmente cierto para los bancos universales cuya credibilidad en materia de solvencia en determinado país depende de su balance consolidado.
- La ausencia de preferencia operacional por el país o la zona de implementación original. Sólo las condiciones de costos y rendimientos comparados deben determinar la afectación de los medios financieros y humanos. El grupo global es el que tiene circulación intensa de personal de dirección, incluso si en la práctica los dirigentes del país de origen son mayoritarios.

⁵⁵ Gérard Kébabdjian, *Pour une économie politique des relations internationales : mondialisation, régionalisation, nation, mimeo.*, París, 1996. Pág. 12.

⁵⁶ Jean Marc Siroën, op. cit., Pág. 8.

Así, a juicio de Henri Bourguinat, la idea de globalización se impone con más fuerza en las finanzas que en la industria. El producto es por naturaleza más móvil y más ubicuo, se desplaza con costos de transferencia en extremos bajos, a menudo está estandarizado y es bien identificado por los inversionistas en casi todo el mundo. El paso de un producto financiero a otro en ocasiones presenta riesgos específicos como el cambiario o el referente a las reglamentaciones nacionales, pero en los años recientes éstos se han atenuado de manera notable o bien se pueden asegurar mediante diversos procedimientos.

La globalización en el dominio financiero, más que en el industrial, entraña que la situación en determinado país de una banca universal, una compañía de seguros o una casa de bolsa, depende a todas luces de su balance y su solvencia considerados de manera consolidada.

Bourguinat, señala que el proceso de globalización financiera se explica por la regla de las tres "d": descompartimentación, desreglamentación y desintermediación.⁵⁷

La descompartimentación de los mercados se refiere a eliminar las fronteras que antes separaban a los mercados.⁵⁸ En primer lugar, se trata de la apertura al exterior de los mercados nacionales, pero también de abrir los internos. Las barreras internas desaparecen y los mercados monetario (dinero a corto plazo), financiero (capital a más largo plazo), de cambios (intercambio de monedas) y a futuro, entre otros, se unifican. En adelante, el inversionista busca el mejor rendimiento pasando de un título a otro, de una moneda a otra, de una obligación en dólares a una en pesos.

Finalmente, estos mercados particulares (financiero, de cambios, de opciones, de futuros) son subconjuntos de un mercado financiero global de carácter

⁵⁷ Henri Bourguinat, *Finance...*, op. cit., pp. 91-100

⁵⁸ Dominique Plihon, "Les Enjeux de la Globalisation Financiere", en *Mondialisation...*, op. cit., pp. 69-79.

mundial. En la actualidad, el sistema financiero internacional es un megamercado único de dinero que se caracteriza por una unidad de lugar y de tiempo. Las plazas financieras están cada vez más interconectadas gracias a las redes modernas de comunicación y funcionan las 24 horas de manera continua en las plazas del Extremo Oriente, Europa y América del Norte.

Las autoridades monetarias de los principales países industrializados abolieron la reglamentación de cambios para facilitar la circulación internacional de capital. A este respecto, destacan la apertura del sistema financiero japonés en la primera mitad de los ochenta, en gran medida impuesta por las autoridades estado-unidenses, y el desmantelamiento de los sistemas nacionales de control de cambios de los países europeos en el marco de la creación del mercado único de capitales en 1990. Este proceso forma parte de la tendencia a la liberalización de los movimientos de capitales iniciada en EUA a finales de los setenta y que se expandió posteriormente al resto del mundo.

De todo esto resulta una aceleración de la movilidad geográfica de los capitales y una mayor sustituibilidad entre los instrumentos financieros. La mayor movilidad de éstas y los cursos cambiarios tan volátiles darán lugar a toda una gama de nuevos instrumentos financieros para administrar esta doble inestabilidad.

Se trata de una serie de nuevos productos financieros que tienen un triple objetivo: administrar las tasas de interés y cambiarias pasando de un compartimento del mercado interno a otro (tasa variable-tasa fija; mercado al contado-mercado a plazos) y de una divisa a otra. La desreglamentación y las innovaciones convergieron para proteger a los operadores contra la incertidumbre, permitiéndoles fabricar la divisa de su elección teniendo de

entrada una óptica multidivisa que implica justamente la globalización del mercado.⁵⁹

Desde los ochenta algunos depósitos huyeron del pasivo de los bancos atraídos por la rentabilidad y la liquidez de las sociedades de inversión de capital variable. Éstas se tomaron en protagonistas de los mercados financieros, sobre todo en el monetario.⁶⁰ Del lado activo bancario, las oportunidades ofrecidas a las grandes empresas por el mercado monetario y el nuevo dinamismo de la bolsa de valores limitaron la demanda de crédito. En este sentido, mucho se ha hablado de la desintermediación del financiamiento, entendida como una disminución de la parte de éste que transita por los intermediarios en beneficio de las finanzas directas.

La integración financiera marcada por las tres "d" se caracteriza por el respeto de la regla de la unidad de tiempo, como ya se comentó anteriormente (funciona las 24 horas del día) y de lugar (las plazas están cada vez más interconectadas), lo que conduce a un auténtico mega-mercado financiero mundial. Los mercados específicos (bolsa, cambios, opciones, futuros) se vuelven compartimentos del mercado global e interdependientes gracias a los arbitrajes que permiten los swaps y otras formas de paso de un mercado a otro. Este mercado mundial de fondos prestables muestra otra propiedad: gracias a la electrónica y a la computación, funciona prácticamente en tiempo real, de tal suerte que cualquier información pública se difunde de inmediato de un extremo a otro del planeta.

⁵⁹ Un ejemplo de estas poderosas correas de transmisión entre mercados internos y externos lo constituyen los swaps: los de interés, que permiten sacar partido de las diversas condiciones en los mercados reglamentados, cambiando una deuda a tasa fija contra una deuda a tasa variable (y viceversa); los swaps de divisas, con los cuales se puede trocar una deuda en una divisa contra una deuda en otra divisa; los cruzados, que combinan deudas y préstamos en monedas distintas, prestadas a tasas diferentes. Henri Bourguinat, *Finance...*, op. Cit., pp. 93-97.

⁶⁰ Se trata de un mercado de títulos de corto plazo abierto a los agentes financieros (bancos, sociedades de inversión) o no financieros (familias, empresas, Estado). Los nombres de los títulos del mercado monetario responden a la personalidad del emisor (certificados de depósito si el emisor es un banco, billetes de Tesorería si es una empresa, bonos del Tesoro si es el Estado), pero sus características son idénticas: monto unitario elevado, duración de 10 días a 7 años, etc. El monetario se sitúa entre los mercados financieros tradicionales (las obligaciones cuya duración es superior a siete años) y las finanzas indirectas. Permite diversificar las posibilidades de los prestamistas y los prestatarios, en particular el Estado, reforzando el arsenal de las finanzas directas. *Revista Comercio Exterior*. Vol. 47. Núm. 11. Pág. 872. México. Noviembre de 1997. Alejandro Dabat.

Así una gran cantidad de inversionistas puede seguir el mercado global y, de manera simultánea, los posibles efectos de su comportamiento en el riesgo y el rendimiento de sus carteras. Con el gran poder de cómputo se tiene acceso inmediato a la información del mercado en tiempo real, lo que hace posible identificar las oportunidades de arbitraje; cuando éstas se reconocen, los sistemas de telecomunicación permiten la rápida ejecución de las órdenes de captura.

Estas transformaciones se acompañan de una mutación por lo que toca a los actores de los mercados financieros, antes controlados por inversionistas individuales y manejados ahora por instituciones financieras: fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos mutualistas, bancos comerciales y asociaciones de ahorro y préstamo. A diferencia de los inversionistas individuales, los institucionales están más dispuestos a transferir fondos a través de las fronteras nacionales para diversificar las carteras o aprovechar los precios erróneos de los activos financieros en el extranjero.

Sin embargo, más que un hecho acabado, la globalización financiera constituye una tendencia.⁶¹ En efecto, una globalización financiera perfecta extrañaría que todos los productores financieros fueran libremente accesibles sin importar su lugar de emisión. La desreglamentación financiera y el progreso técnico que mejoran la transmisión de las órdenes dan mayor fluidez al capital, pero persisten importantes obstáculos a la movilidad, como a los costos de transacción, los gastos de conversión de monedas, los impuestos sobre las operaciones y las reglamentaciones, entre otros.⁶²

⁶¹ Jean Marc Sirén, op., pp. 58-59.

⁶² Con respecto a la función de los gobiernos en los mercados financieros véase Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani y Michel G. Ferri, *Mercados e Instituciones Financieras*, Prentice Hall, México, 1996, capítulo III.

2.1.6. EFECTOS DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

No se puede negar que la globalización desempeñó un papel positivo en el plano interno por partida doble: bajó los costos de intermediación debido al financiamiento directo y permitió el acceso a nuevas fuentes de ahorro gracias a la emisión de títulos. Sin embargo, esos efectos representaron rápidamente una ventaja irrisoria frente a las dificultades que generaba la globalización financiera. En este sentido, se pueden señalar tres problemas: 1) la desconexión de las finanzas con respecto a la economía real; 2) la financiarización del tipo de cambio, y 3) el surgimiento de nuevos riesgos individuales.

Por lo que toca al primer punto, Keynes señala en la teoría general que los mercados financieros tienen una relación ambivalente con la esfera productiva.⁶³ Por un lado, son indispensables para financiar a las empresas en la medida en que resuelven el problema de la irreversibilidad de los compromisos financieros pero, por otro, su desarrollo origina inestabilidad e incertidumbre, lo que perjudica el crecimiento de las empresas. Keynes distingue la actividad empresarial que busca obtener beneficios como producto de la inversión productiva y la actividad especulativa que busca ganancias operando en la bolsa.

A este respecto, las predicciones de Keynes resultaron del todo válidas: al favorecer el crecimiento de las actividades financieras, las autoridades públicas alentaron las finanzas especulativas.⁶⁴ Este fenómeno se ilustra con amplitud en varios países con un desarrollo inusitado de la esfera financiera en los ochenta, sin relación alguna con el crecimiento mucho más débil de la esfera

⁶³ J.M. Keynes, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Payot, Paris, 1969.

⁶⁴ La especulación se puede definir como una operación que no tiene otra finalidad que el beneficio que engendra. Se trata, como señala Kaldor, de operaciones no vinculadas a ventajas relacionadas con el uso del bien, con una transferencia de un mercado a otro. Se trata, simple y llanamente, de sacar partido de la modificación del precio de un activo. N. Kaldor, "Speculation and Economy Activity", *Review of Economic Studies*, vol. 7, núm. 1, 1939.

productiva. En cuanto al segundo punto, la financiarización del tipo de cambio, es necesario apreciar la relación entre la explosión de los movimientos financieros internacionales y la mundialización de las actividades productivas.

La acusada divergencia entre la tasa de crecimiento de las actividades financieras y la de las productivas permite, en cierto sentido, apreciar el grado de autonomía de los mercados financieros. En tanto que de 1980 a 1988, los flujos comerciales en el mundo se multiplicaron por 2.0% y la inversión extranjera directa por 3.5%, las transacciones en el mercado de cambios lo hicieron por 8.5%. El cambiario constituyó el compartimento del mercado financiero global con el más alto crecimiento: en los ochenta el volumen de las transacciones se multiplicó por diez. Se supone que la función principal del mercado de cambios es facilitar el pago de los intercambios comerciales.

Ahora bien, se ha estimado que el monto de transacciones vinculadas a los intercambios de mercancías representa apenas 3.0% del monto de las transacciones cotidianas en los mercados cambiarios, las cuales superaban en 1992 los 1,000 mmd diarios.⁶⁵ Así los mercados cambiarios se desconectan cada vez más de la producción y forman el epicentro de lo que el profesor Bourguinat denomina "economía internacional de especulación".

En lo que atañe a los riesgos individuales, tercer punto, cabe señalar que las instituciones financieras comprometidas en el proceso de globalización corren dos tipos de riesgos: de volatilidad y de contrapartida. Lo primero concierne a las tasas de interés, los tipos de cambio y los precios de los activos financieros en la bolsa. Este tipo de riesgos ha aumentado de manera considerable como resultado de la flotación de las monedas, el papel privilegiado de las tasas de interés como instrumento de política monetaria y la creciente importancia de la especulación en los mercados bursátiles. Los riesgos de contrapartida son los vinculados a la falta de pago y la insolvencia de los prestatarios.

⁶⁵ Francois Chesnais, *La Mondialisation du capital*, Syros, Paris, 1994, pp. 209-210.

Para cubrirse contra los riesgos individuales de volatilidad se creó una serie de productos e instituciones específicas. Entre los primeros destacan los *swaps*, las opciones y los *future rate agreements (FRA)* o forward, que son acuerdos de tasa de interés a término.

2.2. LAS MODIFICACIONES EN LA ESTRUCTURA DE PEMEX Y LOS CAMBIOS AL MARCO INSTITUCIONAL ANTE LA GLOBALIZACIÓN

La paraestatal se transformó con el fin de facilitar y acelerar su proceso de modernización para adaptarse y fortalecerse ante la globalización, a fin de conciliar las exigencias de la excelencia productiva. Se propuso reorganizar la empresa "a través de consolidar los avances alcanzados en la estructura productiva; aprovechar de manera integral los hidrocarburos, y mejorar substancialmente la gestión administrativa y llevarla a un nivel que correspondiera a la capacidad técnica y de producción logrados".⁶⁶ Para consolidar sus metas, la política petrolera contempló cuatro líneas estratégicas de acción:

- Abatir la irracionalidad de los gastos.
- Mejorar la integración económica de la empresa con el resto de la economía.
- La identificación de alianzas en el mercado internacional.
- El combate de la corrupción en la empresa.

Durante 1992 se realizó la primera reestructuración administrativa, cuyo objetivo era sentar las bases para la creación de una organización de carácter corporativo. También se realizaron acciones para reestructurar las finanzas de la paraestatal, con el objetivo de mejorar y proporcionar solidez financiera a la empresa. En el sector comercial, se crearon dos Coordinaciones, una para el

⁶⁶ PEMEX, presentación al C. Presidente de la República, Lic. Miguel de la Madrid, de los avances y perspectivas de Petróleos Mexicanos en los primeros años de la administración, México, 18 de diciembre de 1984. Pág. 11.

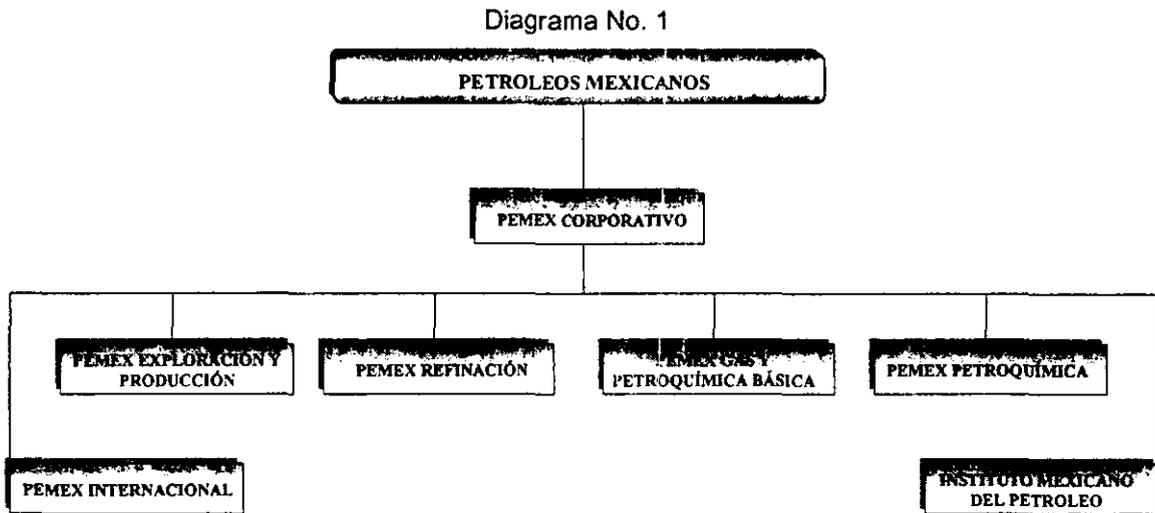
comercio interno y otra para las ventas externas; se integró también un Comité de Comercio Exterior del Petróleo, órgano colegiado para realizar la coordinación, consulta y decisiones para obtener un control de la política petrolera internacional. Como parte de la reestructuración de la empresa se eliminaron las concesiones económicas al sindicato, lo que representó un cambio de suma importancia en la reorganización de la empresa.

La modernización de PEMEX comenzó con una serie de modificaciones en su estructura interna, con el objetivo de crear una organización corporativa más segura, eficiente, competitiva, con lo que respondiera oportunamente el proceso de globalización mundial. Además se estableció la conveniencia de formar alianzas estratégicas con empresas y gobiernos, para así asegurar el acceso a mercados y tecnología de punta.

Para los objetivos señalados se propuso la reestructuración de PEMEX en torno a cuatro grandes organismos subsidiarios, cada uno con patrimonio e identidad jurídica propios y autónomos en su gestión. Dicha estructura, encabezada por el Director General de PEMEX, sería menor a la actual. Posteriormente la ley dispuso la creación de cuatro organismos descentralizados de carácter técnico industrial y comercial que se rigen bajo los siguientes objetivos:

- **PEP.** Exploración y explotación del petróleo y el gas natural, su transporte, almacenamiento en terminales y comercialización.
- **PR.** Procesos industriales de la refinación y elaboración de productos petrolíferos y de derivados del petróleo que sean susceptibles de servir como materias primas industriales básicas, almacenamiento, transporte, distribución y comercialización de los productos y derivados mencionados.
- **PGPB.** Procesamiento del gas natural, líquidos del gas artificial, almacenamiento, transporte, distribución y comercialización de estos hidrocarburos, así como de derivados que sean susceptibles de servir como materias primas industriales básicas.

- **PPQ.** Procesos industriales petroquímicos cuyos productos no forman parte de la industria básica, así como de su almacenamiento, distribución y comercialización (ver Diagrama No. 1).



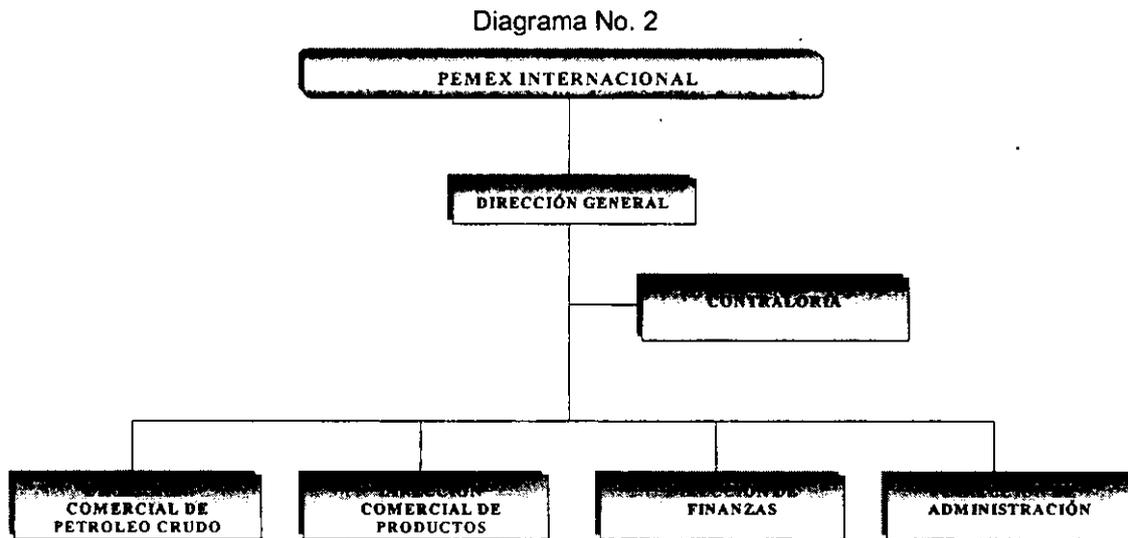
Fuente: Pemex, Memoria de Labores (varios años).

Adicionalmente, PEMEX cuenta del apoyo de PEMEX internacional que es un grupo de empresas que tiene a su cargo la comercialización externa de los productos de PEMEX y la importación de los insumos requeridos por el organismo cuando la oferta interna es insuficiente. PMI debe realizar las actividades de comercialización internacional necesarias para maximizar la rentabilidad de PEMEX y optimizar sus operaciones manejando los riesgos. El grupo está integrado por 10 empresas, las cuales se mencionan a continuación:

- PMI Comercio Internacional, S.A. de C.V.
- PMI Trading Ltd.
- PMI Norteamérica, S.A. de C.V.
- PMI Holdings N.V.
- PMI Holdings B.V.
- PMI Services B.V.
- PMI Marine Ltd.
- PMI Services North América.

- PEMEX Services Europe Ltd.
- PMI Holdings North América.

Las tres primeras tienen a su cargo la comercialización de productos que PEMEX requiere comprar o vender en los mercados internacionales, las cuatro siguientes son fundamentalmente tenedoras de acciones y las tres últimas son empresas cuyo objetivo es prestar servicios de enlace comercial, financiero y de análisis de mercado de estados Unidos, Europa y Medio Oriente. En junio de 1995 fue cerrada PMI España. S.A., transfiriéndose sus funciones a PEMEX Services de Europe Ltd. PEMEX ha delegado a PMI Comercio Internacional la coordinación de sus filiales e inversiones en el extranjero (ver Diagrama No. 2).



Fuente: Pemex, Memoria de Labores (varios años).

En el IMP, se determinó una estructura regional compuesta de cuatro zonas: Norte, con sede en Poza Rica; Sur, con sede en Villahermosa; Marina, con sede en Cd. del Carmen; y Centro, con sede en la Cd. de México. Cada zona funcionará como unidad autónoma con responsabilidad sobre sus resultados y presupuesto propio. Con esta estructura se pretende descentralizar la

prestación del 80% de los servicios técnicos, manteniendo a nivel central los servicios de especialización.

En lo referente a los cambios al marco institucional se decidió en primer plano eliminar algunas fracciones de determinados artículos de la *Ley Reglamentaria del artículo 27* en Materia de Petróleo, a fin de facilitar la apertura y la privatización de PEMEX en sus áreas estratégicas. Como ejemplo de ello, se mencionarán algunos artículos de la Constitución que se modificaron.

En el párrafo quinto del *artículo 27 Constitucional* queda establecido que “el dominio de la Nación es inalienable e imprescriptible y la explotación, el uso o aprovechamiento de los recursos de que se trata, por los particulares o por sociedades constituidas conforme a las leyes mexicanas, no podrá realizarse sino mediante concesiones, otorgadas por el Ejecutivo Federal”.⁶⁷ “A su vez, tratándose del petróleo y de los carburos de hidrógeno sólidos, líquidos o gaseosos o de minerales radioactivos, no se otorgarán concesiones ni contratos, ni subsistirán los que en su caso se hayan otorgado y la Nación llevará a cabo la explotación de esos productos, en los términos que señale la ley reglamentaria respectiva. Corresponde exclusivamente a la Nación generar, conducir, transformar, distribuir y abastecer energía eléctrica que tenga por objeto la prestación de servicio público”.⁶⁸

En el *artículo 25*, “se señala que le sector público tendrá a su cargo de manera exclusiva, las áreas estratégicas que se señalan en el *artículo 28*, manteniendo siempre el Gobierno Federal la propiedad y el control sobre los organismos que en su caso se establezcan”.⁶⁹ Asimismo el artículo 28 señala que “no constituirán monopolios las funciones que el Estado ejerza de manera exclusiva en las áreas estratégicas a las que se refiere entre otras al petróleo y los demás hidrocarburos, petroquímica básica”.⁷⁰

⁶⁷ *Constitución de los Estados Unidos Mexicanos*. Editorial Delma. Trigesimoséptima Edición; México, D.F. 1996. pp. 124. Pág. 15.

⁶⁸ *Constitución de los Estados Unidos Mexicanos...* Op. Cit...Pág. 16.

⁶⁹ *Constitución de los Estados Unidos Mexicanos...* Op. Cit...Pág. 12.

⁷⁰ *Constitución de los Estados Unidos Mexicanos...* Op. Cit...Pág. 20.

Las razones para hacer del petróleo una actividad estratégica quedaron fundamentadas en los artículos anteriores. Pese a ello, para fundamentar, la implementación de sus políticas de apertura y de privatización, el gobierno realizó las modificaciones a la *Ley Reglamentaria del Artículo 27 Constitucional* en Materia de Petróleo. De esta forma en el mes de mayo de 1995 se dio el acceso al sector privado, con lo cual puede construir, operar y tener propiedad en sistemas de transporte, almacenamiento y distribución de gas natural, ya que anteriormente PEMEX era el único comprometido para realizar esta tarea en la industria del gas.

Las reformas a la *Ley del Servicio Público de Energía Eléctrica* de 1992 y a la *Ley Reglamentaria del artículo 27 Constitucional* en el ramo petrolero (1995) modifican de una manera muy importante la estructura industrial de los sectores de la energía eléctrica y gas natural. Dichas reformas hacen posible que se construya, opere y tenga en propiedad plantas de generación eléctrica y sistemas de transporte, almacenamiento y distribución de gas natural, que anteriormente eran actividades exclusivas de los operadores estatales siendo estos PEMEX y Comisión Federal de Electricidad (CFE).

Aunado a ello, en la *Ley de Inversión Extranjera*, se limita a un 49% la participación de extranjeros en las compañías de construcción de ductos. Cabe señalar que dicho porcentaje puede ser mayor, previa autorización de la Comisión de Inversiones Extranjeras. Por otro lado, las importaciones y exportaciones de gas natural podrán ser efectuadas sin necesidad de permiso previo, toda vez que con el comercio exterior se pretende el desarrollo y uso eficiente de las redes de transporte y distribución, así como introducir una alternativa de suministro que fomente en PEMEX la competitividad en el mercado internacional de sus ventas.

En el TLC se señala que “cuando los usuarios finales y los proveedores de gas natural o de bienes petroquímicos consideren que el comercio transfronterizo de dichos bienes pueda ser de su interés, cada una de las partes permitirá que dichos usuarios y proveedores, así como cualquier empresa del Estado de dicha parte según lo exija la legislación nacional, negocien contratos de suministro”⁷¹. Actualmente este apartado ha servido de base para que con las reformas a las leyes cualquier empresa del sector social o privado pueda contratar el suministro de gas transfronterizo, por tanto ya no es una actividad exclusiva de PEMEX.

A su vez, la *Ley Orgánica de la Administración Pública Federal* en el tema petrolero señala:

En el *artículo 33* fracción VII. Se establece que la Secretaría de energía será la encargada de regular la industria petrolera y petroquímica básica. Asimismo en el *artículo 34* fracción XXI, se señala que es competencia de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI) el fomentar, regular, promover e intervenir en la distribución de gas. Con estos artículos se otorga la facultad a ambas secretarías de regular la industria petrolera y sus rubros principales, a fin de mantener cierto control por parte del Estado.

2.3. LA APERTURA DE PEMEX ANTE LA GLOBALIZACIÓN Y EL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN

Dentro de la modernización de PEMEX, se ha planteado la necesidad de nuevas inversiones en la estructura y tecnología de todas sus áreas. Sin embargo, como consecuencia de la situación crítica por la que ha atravesado el país, estos flujos de inversión no han podido destinarse directamente a los sectores productivos, de ahí que PEMEX ha optado por la apertura en sus áreas. En el área de refinación, este proceso se dio en 1993, cuando la

⁷¹ Cita tomada del párrafo tercero del Anexo 602.3 del Capítulo VI del *TLC Energía y Petroquímica Básica*.

paraestatal firmó un convenio de coinversión con Shell Oil Co, con lo cual se le permite a ésta participar en el negocio de la refinación del petróleo mexicano. Este convenio significó la aportación de PEMEX por 500 mmd y Shell otro tanto. Además, esta última construyó instalaciones adicionales en Deer Park, Texas, para hacer rentable la refinación del petróleo crudo pesado (Maya) mexicano. Mediante este mecanismo PEMEX envía al exterior su petróleo, para que se procese allá y devolverlo al país convertido en gasolinas y otros combustibles.

Por otra parte, la apertura en gas natural, se dio en el mes de mayo de 1995 cuando se aprobaron los cambios a la *Ley Reglamentaria del Artículo 27 Constitucional*, con lo cual se permite a inversionistas privados, participar en el transporte y almacenamiento de gas natural. Con esto es previsible que dicha apertura se instrumente otorgando una concesión exclusiva de transporte en cada ruta a una sola compañía, por ejemplo, a Valero Energy en la ruta Cactus-Salina Cruz y a Chevron en la ruta Cactus-D.F.. Es así como el programa entró en vigor en septiembre de 1996 en el sistema de transporte Naco-Hermosillo.

A partir de enero de 1997 se dio acceso limitado a las importaciones, en junio acceso limitado a compras en plantas de proceso de PEMEX y en noviembre el acceso a todo el sistema de ductos de transporte. El acceso abierto significa que cualquier cliente tendrá la opción de comprar gas de origen nacional a Petróleos Mexicanos, a un tercero o comprarlo directamente en el exterior.

La apertura se dio el 1 de enero de 1997 en los sectores de Chihuahua, Torreón, Monterrey y Reynosa. Con este acceso abierto se permitirá al gas importado competir con el gas natural que procesa PGPB tanto en la región norte como en la sur. En PGPB, la apertura se dio para los inversionistas nacionales y extranjeros del transporte, almacenamiento, comercialización y libre importación y exportación de gas natural, actividades que hasta mayo de 1995, fueron exclusivas de PGPB. Se dio un cambio de posición monopolica a un ambiente de competencia en varias áreas.

El nuevo Reglamento de Gas Natural establece que los sistemas de transporte, almacenamiento y distribución deberán otorgar acceso abierto a todo interesado que lo solicite, con bases no discriminatorias y en la medida en que lo permitan las posibilidades técnicas, prohíbe la integración vertical de los permisionarios en sistemas interconectados, con excepción de las situaciones en que la integración vertical resulte en ganancias de eficiencia y rentabilidad en la prestación de servicios o cuando no exista la infraestructura de transporte necesaria y no haya un interesado en desarrollarla; estipula que los permisos para las actividades de transporte, distribución, almacenamiento, transporte para uso propio y almacenamiento para uso propio, necesitan de un permiso previo de la Comisión Reguladora de Energía y que tendrán una duración inicial de 30 años y podrán renovarse por períodos de 15 años; así como se fijará un precio máximo para el gas natural.

Con lo anterior, PEMEX cedió a un inversionista privado el monopolio que poseía en cada ruta, con el objetivo de elevar el número de agentes económicos en el transporte de gas natural y con ello fomentar la competencia y la eficiencia del servicio, reduciendo los costos de transporte, tanto para PEMEX como para los consumidores.

La apertura en exploración y perforación significó para PEMEX dejar estas actividades prácticamente en manos privadas, de ahí que pueda decirse que la empresa renunció a la ventaja que le daba poseer personal capacitado y equipos de perforación que aunque no representaban el número suficiente para alcanzar su nivel máximo, si significaban un patrimonio nacional. La razón de esta apertura fue que PEMEX no cuenta con los recursos propios suficientes para financiar su expansión y modernización. La dirección de PEMEX, otorgó 36 contratos de perforación para explotación, entre otras, a las empresas Triton, Statoil (de Noruega), Bristish Petroleum, Shell y Exxon.

Dentro de la petroquímica la apertura se ha dado gradualmente primeramente al dividirse en básica y secundaria, con esta clasificación de 1986 a 1992 el gobierno inició la tarea de transferir todos los petroquímicos básicos a la lista de secundarios, en virtud de que en su elaboración si pueden participar empresas privadas, incluidas las extranjeras bajo ciertas condiciones.

Asimismo, se permitió la inversión extranjera hasta en un 49% con lo cual se modificó la legislación en la que se ordenaba la participación de inversionistas extranjeros en las empresas privadas de la petroquímica sea minoritaria y no mayor de 40% del capital social. Conforme a la nueva estrategia, el 13 de diciembre de 1996 el Consejo de Administración de PEMEX revocó lo acordado el 30 de octubre de 1995, en lo relativo a la desincorporación de activos de PPQ y autorizó la constitución de diez empresas filiales de participación estatal mayoritaria. Con este último punto se procedió a la apertura dentro de la Petroquímica.

Dentro de la reestructuración de PEMEX, la privatización al igual que la apertura son parte complementaria de este proceso. En especial el caso de gas y la petroquímica han sido las áreas más afectadas en los últimos tiempos y que mayor controversia han generado. La privatización de la petroquímica inició cuando se reclasificaron 50 productos petroquímicos, transfiriendo todos los básicos a la lista de secundarios y a la de los terciarios o no clasificados. Fue así como de más de 50 productos que integraban la lista oficial de petroquímicos básicos, éstos se redujeron a 34 en 1986, a 20 en 1989 y a 19 en 1991.

En la última reclasificación (agosto de 1992) los petroquímicos básicos restantes fueron eliminados, por esta causa se incluyeron productos en esa lista que en realidad son hidrocarburos naturales y subproductos de la refinación del crudo, los cuales son utilizados como materias primas para producir los

petroquímicos básicos, (ver Cuadro No. 9 y Diagrama No. 8 de la ubicación real de los hidrocarburos).

En el Cuadro No. 9 se puede observar, en 1960 no se tenían clasificados una gran cantidad de petroquímicos y sólo se contaban 17 productos, y para 1986 la cifra aumentó considerablemente a 34 productos, sin embargo, para 1989 la lista disminuyó a 20 productos y para 1991 a 19, finalmente con el objeto de permitir el acceso a la inversión privada la lista se redujo a 8 productos en la nueva reclasificación que se hizo.

Cuadro No. 9
MÉXICO: LISTA OFICIAL DE PETROQUIMICOS BÁSICOS ^a

ABRIL 9, 1960*	OCTUBRE 13, 1986	AGOSTO 15, 1989	AGOSTO 17, 1992
NUM. DE PRODS. 17	NUM. DE PRODS. 34	NUM. DE PRODS. 20	NUM. DE PRODS. 8
AMONIACO BENCENO BICLORURO DE ETILENO BUTADIENO	ACETALDEHIDO ACETONITRILLO ACRILONITRILLO ALFAOLEFINAS AMONIACO BENCENO BUTADIENO CICLOHEXANO	AMONIACO BENCENO BUTADIENO	BUTANOS**
CLORURO DE ETILO CUMENO DODECILBENCENO	CLORURO DE VINILO CUMENO DICLOROETANO DODECILBENCENO ESTIRENO ETANO ETER METIL TERBUTILICO ETILBENCENO ETILENO HEPTANO	DODECILBENCENO ETANO ETER METIL TERBUTILICO ETILBENCENO ETILENO HEPTANO	ETANO HEPTANO
ETILENO ESTIRENO ISOPROPANOL	HEXANO ISOPROPANOL MAT. PRIMA p/NEGRO DE HUMO METANOL	HEXANO MAT. PRIMA p/NEGRO DE HUMO METANOL	HEXANO MAT. PRIMA p/NEGRO DE HUMO
METANOL	N-PARAFINAS OLEFINAS INTERNAS ORTOXILENO OXIDO DE ETILENO PARAXILENO PENTANOS POLIETILENO A D POLIETILENO B D	N-PARAFINAS ORTOXILENO PARAXILENO PENTANOS	NAFTAS** PENTANOS
POLIETILENO A D POLIETILENO B D PROPILENO POLIPROPILENO	PROPILENO TETRAMERO DE PROPILENO	PROPILENO TERAMILMETIL ETER***	PROPANO**
TOLUENO XILENOS	TOLUENO XILENOS	TOLUENO XILENOS	

^a Existentes a partir de la clasificación de la fecha indicada.

*Primera lista publicada

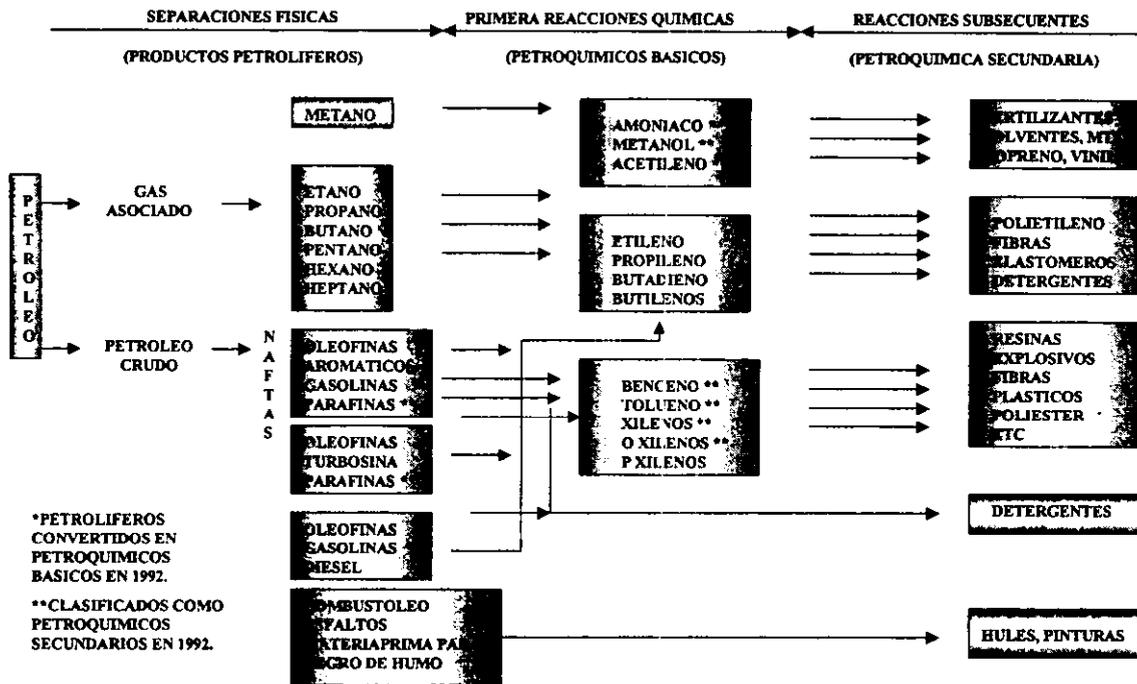
**En la última reclasificación estos productos fueron incluidos por primera vez en la lista de petroquímicos básicos.

***Este producto fue eliminado de la lista de petroquímicos básicos en 1991, quedando 19.

Fuente: Cárdenas Solórzano, Cuauhtémoc. *¡No a la Venta de la Petroquímica! Una Política Patriótica*. Editorial Grijalbo, México D.F. 1996 pp 104 págs 93, 94, con base en el Diario Oficial de la Federación, varios números.

En el Diagrama No. 3 se puede apreciar cuál es la verdadera ubicación de los productos petroquímicos reclasificados en 1992, y se puede constatar que muchos de ellos son básicos y no secundarios como se planteó en la reclasificación que se elaboró.

Diagrama No. 3
UBICACIÓN REAL DE LOS PRODUCTOS PETROQUÍMICOS RECLASIFICADOS EN 1992.



Fuente: Cárdenas Solórzano, Cuauhtémoc. *¡No a la Venta de la Petroquímica! Una Política Patriótica*. Editorial Grijalbo, México D.F. 1996.

La justificación de la privatización se basó en que el proceso de modernización requería de inversiones cuyo monto resultaba ser importante. Dado que los complejos petroquímicos han sufrido un grave deterioro en sus instalaciones e infraestructura, los dirigentes de PEMEX, señalaron la necesidad de concederlas al capital privado, que si cuenta con los recursos necesarios para su modernización.

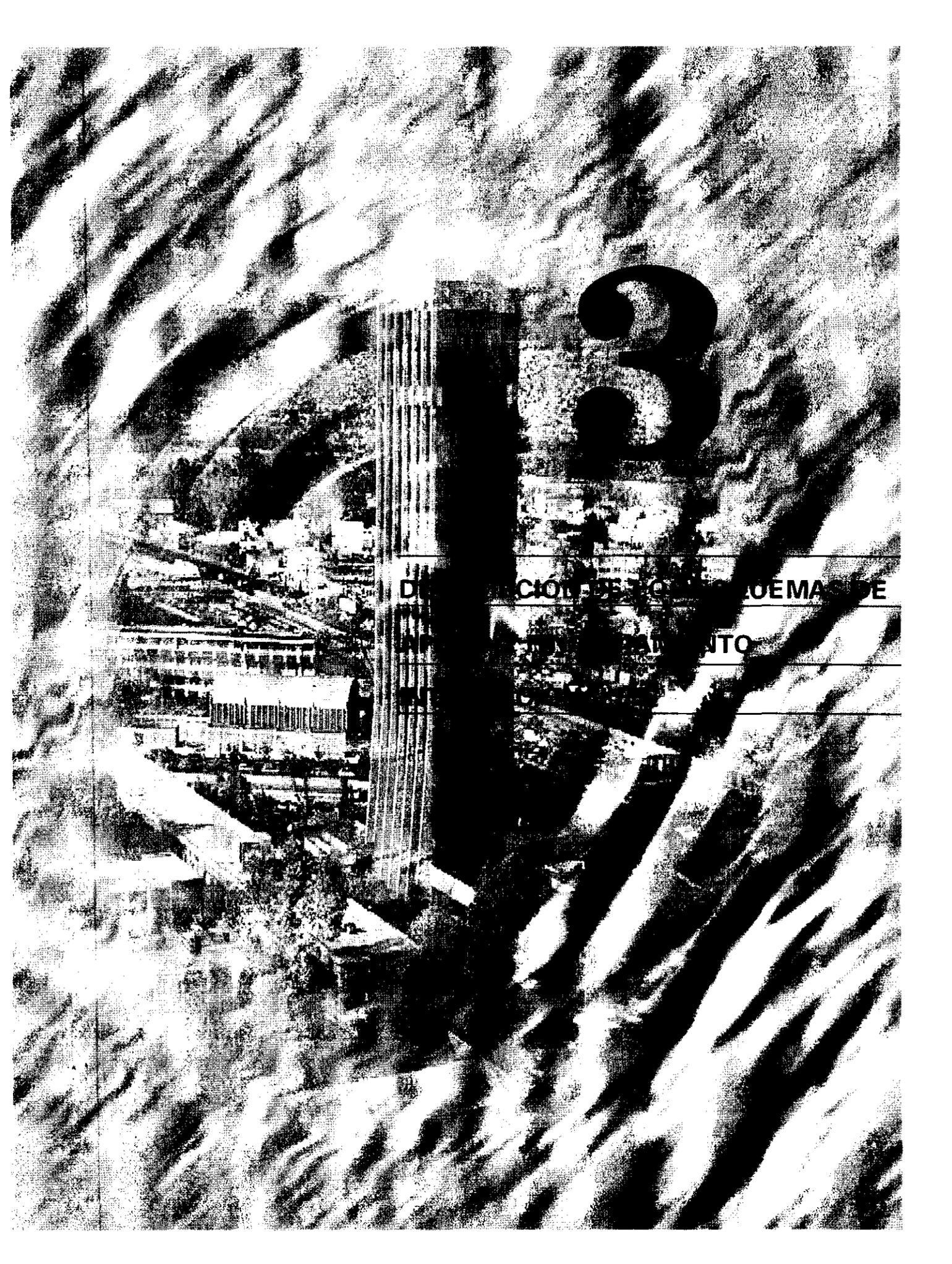
El proceso de desincorporación se inició en noviembre de 1995, con la publicación de la convocatoria para la licitación pública internacional del

Complejo Petroquímico de Cosoleacaque, que contaba con cinco plantas de amoniaco, una de paraxileno, una de hidrógeno y una unidad de isomeración.

La reclasificación realizada de los petroquímicos se llevó a cabo con el objetivo de otorgar certidumbre, tanto a PEMEX, como a la inversión privada en el desarrollo de la industria. De hecho 90% de la privatización de la petroquímica está relacionado con tres cadenas industriales: etileno, propileno y amoniaco, cuyas plantas de producción se ubican en los complejos de Morelos, Cangrejera y Cosoleacaque en Veracruz.⁷²

En forma general se concluye de este capítulo que el proceso de globalización ha incentivado al proceso de modernización de PEMEX a través de la necesidad de nuevas inversiones en la estructura y tecnología de todas sus áreas. Sin embargo, como consecuencia de la situación crítica por la que ha atravesado el país, los flujos de inversión no han podido destinarse directamente a los sectores productivos. Situación que ha obligado a la industria petrolera nacional a optar por la apertura de sus áreas como es el caso de refinación en 1993, en el cual la paraestatal firmó un convenio de coinversión con Shell Oil Co, o el caso de la paertura en gas natural en 1995 cuando se aprobaron los cambios a la Ley Reglamentaria del Artículo 27 Constitucional, con lo cual se permite a inversionistas privados participar en el transporte y almacenamiento de gas natural. Adicionalmente, en la apertura de exploración y perforación se otorgaron contratos por este último para la explotación a empresas como Triton, Statoil (de Noruega), Bristish Petroleum, Shell y Exxon. Asimismo, la privatización de la petroquímica ha fungido como una estrategia de la paraestatal en su afán de modernizar sus procesos permitiendo la participación de la inversión privada extranjera para lo cual se han reclasificado 50 productos petroquímicos básicos que integraban la lista oficial en su inicio a 19 productos en 1991 y a 8 en 1992. (última).

⁷² *El Financiero*, 12 de junio de 1995.



DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA DE
ADMINISTRACIÓN

**CAPÍTULO III. LOS ESQUEMAS DE FINANCIAMIENTO INTERNACIONALES
Y NACIONALES DE ACCESO PARA PEMEX**

- 3.1. Los Organismos Internacionales
- 3.2. El Mercado Internacional de Créditos
- 3.3. Estructura de los Créditos Sindicados
- 3.4. El Financiamiento con Bonos
- 3.5. Los Proveedores
- 3.6. El Papel de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) en la Industria Petrolera Mexicana
- 3.7. Instrumentos del Mercado de Valores

III. DESCRIPCIÓN DE LOS ESQUEMAS DE APOYO Y FINANCIAMIENTO INTERNACIONALES

Como ya se mencionó en el capítulo anterior existen dos formas de cómo hacer frente a las necesidades de inversión. En este capítulo se describirá el financiamiento como un medio que respalde la necesidad de recursos financieros. Por lo cual, se hará mención de algunos esquemas de apoyo a los que tiene acceso el gobierno y PEMEX a través de varios organismos internacionales. Además de mencionar las nuevas modalidades que algunos de éstos ofrecen para la iniciativa privada como es el caso del Departamento del Sector Privado.

Adicionalmente, se mencionara la estructura de los créditos internacionales en su forma más común, que es el sindicado, es decir, repartir el riesgo entre varios agentes financieros. Aunado a ello se hablará de los bonos con sus diferentes acepciones ya que en los últimos años han mostrado ser los instrumentos de deuda preferidos por el público inversionista y obviamente se ha establecido como el mecanismo más frecuente de obtener grandes cantidades de recursos en el mercado internacional.

Posteriormente, se mencionarán algunas de las contribuciones de la Bolsa Mexicana de Valores como intermediario en el flujo de recursos financieros esencialmente.

3.1. LOS ORGANISMOS INTERNACIONALES

En el entorno internacional es de gran importancia conocer los organismos internacionales, ya que éstos forman una parte potencial de financiamiento y, dependiendo del agente económico, se podrá acceder a los recursos financieros. Es así como a continuación se describen (ver siguiente Diagrama No. 4) los principales organismos internacionales que son partícipes en el financiamiento.

Diagrama No. 4



Fuente: Elaboración propia.

BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (BIS)

Desde su creación en la Conferencia de Hauge en Enero de 1930, el BIS ha sido una institución que realiza actividades bancarias centrales únicas a nivel internacional. Dicho Banco es propiedad y control de los bancos centrales y los provee de un número altamente especializado de servicios. Adicionalmente, promueve facilidades para las operaciones financieras internacionales. Una de las finalidades de cooperación bancaria ha sido la estabilidad financiera internacional. Hoy en día, con la rápida integración de los mercados financieros en el mundo, su cooperación ha sido más esencial. En la actualidad el BIS realiza actividades fuera del mundo industrializado. Sus negocios y sus relaciones son considerablemente mayores, porque algunos 120 bancos centrales e instituciones financieras internacionales lo utilizan.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI)

El FMI se estableció para reunir y distribuir las reservas con el fin de implantar los Estados de Convenio que se firmaron en Bretton Woods. Los Estatutos del Convenio requerían que los países afiliados al FMI (de los cuales había 178 en el mes de marzo de 1994), cumplirán con las siguientes actividades:

- Promover la cooperación monetaria internacional.
- Facilitar el crecimiento del comercio.
- Promover la estabilidad en los tipos de cambio.
- Establecer un sistema multilateral de pagos.
- Crear una base de reserva.

Las reservas fueron aportadas por los países miembros de acuerdo con un sistema de cuota (el cual ha sido revisado varias veces desde entonces) basado en el ingreso nacional y en la importancia del comercio en los diferentes países. De la aportación original, 25.0% fue en oro (la llamada posición de la participación o aportación en oro) y 75.0% en la propia divisa del país. A cada país se le permitía que solicitara fondos en préstamo hasta por un monto igual a su aportación, dentro de la participación en oro sin la aprobación del FMI, y que solicitara en préstamo 100.0% adicional de su aportación total, con base en cuatro pasos; cada uno de ellos con condiciones notablemente estrictas y que eran establecidas en forma adicional por el FMI. Estas condiciones fueron diseñadas para asegurarse de que se tomaran las correspondientes acciones correctivas de política macroeconómica.

Adicionalmente se conformó el denominado Banco Mundial, cuyo proveedor líder de asistencia financiera es el International Bank Reconstruction And Development (IBRD), comúnmente conocido como Banco Mundial, el cual fue establecido en el año de 1944. No es un banco en el sentido que acepte depósitos y de que proporcione servicio de pago entre los países. Más bien es una institución líder

que solicita fondos en préstamo a los gobiernos vendiéndoles bonos, y posteriormente usa los fondos obtenidos para el desarrollo en naciones no desarrolladas (o en vías de desarrollo). Los préstamos del Banco Mundial (ó IBRD) tienen un vencimiento hasta de 20 años. Las tasas de interés son determinadas por el (relativamente bajo) costo de los fondos para el banco.

Muchos países en desarrollo no satisfacen las condiciones de los préstamos del Banco Mundial, y por lo tanto, en el año de 1960, se estableció una organización afiliada, la International Development Agency (IDA), para ayudar aún a los países más pobres. Los créditos tienen plazos hasta de 50 años y no causan cargos por intereses. Una segunda afiliada al Banco Mundial es la International Finance Corporation (IFC), que proporciona préstamos para las inversiones privadas y asume posiciones de capital contable, junto con socios pertenecientes al sector privado.

ASOCIACIÓN INTERNACIONAL DE DESARROLLO (IDA)

La IDA, es otro prestador del Grupo Banco Mundial. Esta provee préstamos a largo plazo con interés tasa cero a los países en desarrollo más pobres. Entre sus metas está el préstamo para ayudar a reducir la pobreza de los países; basado en el crecimiento económico. El IBRD se estableció en 1944, su tarea estaba enfocada en ayudar a la reconstrucción de Europa, desde la devastación de la Segunda Guerra Mundial. Una vez que Europa se reconstruyó, el Banco apoyó a los países crecientes cobrando tasas considerables que los países más pobres no podían solventar. Estos últimos requerían préstamos en condiciones más blandas, por ello, sus fundadores vieron a la IDA como una forma de ayudar al que “no tiene”. Los artículos del convenio de la IDA iniciaron en 1960, otorgando el primer préstamo a Honduras, India, Sudan y Chile.

El IBRD y la IDA corresponden a una misma línea. Ellos comparten el mismo personal, la misma sede, el informe al mismo presidente y usa las mismas normas en proyectos de evaluación. Cuando el PNB de los países excede los términos de la IDA, los créditos pasan a ser del IBRD, de tal forma que los países pueden pedir desde éste a costos de mercado. Algunos países, tales como China e India, son elegibles para una combinación de financiamiento de ambas. Estos países son conocidos como “mezcla de prestatarios”

Los créditos de la IDA tienen vencimientos de 35 o 40 años con un período de diez años de gracia sobre el reembolso de principal. No existe cargo de interés, pero los créditos llevan una comisión por operación pequeña, actualmente 0.75 por ciento sobre balances no desembolsados.

Desde 1960 la IDA ha prestado casi 108 billones de dólares a unos 106 países. Presta sobre el promedio de 5 a 6 billones al año para diferentes tipos de proyectos, especialmente proyectos que ayuden a las naciones más pobres con necesidades básicas de su población, tal como educación, saneamiento y agua limpia, salud, planificación familiar y producción alimentaria. La IDA también respalda proyectos que protegen el ambiente, que mejoren las condiciones del negocio privado, y las reformas anteriores a liberalizar a las economías de los países. Todos estos proyectos preparan el terreno hacia el crecimiento económico, creación de trabajo, ingresos más altos y una mejor calidad de vida.

CORPORACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL (IFC)

La IFC, también es un miembro del Grupo Banco Mundial, que comparte el objetivo primario de todo el Grupo, como lo es el de mejorar la calidad de la vida de la gente en sus países miembros. Hoy la IFC es la fuente multilateral más grande de préstamo y la participación que financia para proyectos privados de sector en el mundo en desarrollo. Además, financia y provee asesoramiento para proyectos de empresas privadas en la asociación de inversores privados y,

mediante su trabajo consultivo, ayudan a los gobiernos a crear las condiciones que estimulen la inversión y ahorros privados, nacionales y extranjeros. Su trabajo está enfocado en promover el desarrollo económico para alentar el crecimiento de la empresa productiva y los mercados de capitales eficientes en los países miembros.

La IFC participa en una inversión única cuando puede realizar una contribución especial que complemente el papel de las operaciones de mercado. Entre los proyectos a los que aportaron ayuda dichos organismos, está el de cogeneración de electricidad en un complejo de petroquímicas y para un productor de harina de maíz. En el proyecto Cifunsa, la Corporación ayudó financieramente la expansión de México, principalmente en la producción de moldes de motor y cabezas cilíndricas de hierro, como parte de la continua integración del mercado de autos de América del Norte. Además la IFC proporcionó una línea de crédito para soportar la reestructuración del Sistema Financiero y una segunda hipoteca bancaria. En el proyecto Fondo Chiapas, la IFC proveyó de asistencia financiera y técnica al sur de los estados como parte de un Grupo de Bancos empeñados en estimular el crecimiento en esa región de México.

AGENCIA MULTILATERAL PARA LA GARANTÍA DE LA INVERSIÓN (MIGA)

La MIGA se creó en 1988 con respecto a la deuda melliza del decenio de 1980; los 29 gobiernos fundadores compartieron una convicción que los países más endeudados necesitaban confiar en la empresa e inversión privada extranjera, un recurso extendible de crecimiento que no compondría sus problemas de deuda. El nuevo banco se creó para complementar a las agencias nacionales y privadas apoyando la inversión directa extranjera mediante la aseguración de inversión. Se diseñó para fomentar la inversión extranjera asegurando la inversión contra riesgos en países crecientes con la finalidad de establecer oportunidades en aquellos países más competitivos con alternativas en países industriales.

La MIGA, en su carácter multilateral y el patrocinio conjunto por países desarrollados y crecientes, se vio mejorada por la confianza entre los partidos a la inversión internacional. Ha efectuado este mandato mediante programas promocionales, diseminando información sobre oportunidades de inversión, y asistencia técnica que mejora las capacidades nacionales de promoción de inversión en un ambiente cada vez más competitivo. Además se estableció como una agencia filial, pero financieramente independiente del Banco Mundial. La agencia tiene una existencia de capital de 1 billón de SDR. El presidente del Banco Mundial es el presidente de la MIGA en la junta de directores y presidente de la agencia.

CENTRO INTERNACIONAL DE NEGOCIACIÓN PARA EL ESTABLECIMIENTO DE LA INVERSIÓN (ICSID)

En un sinnúmero de ocasiones el Banco Mundial como institución, así como por la capacidad de su personal, ha ayudado en la mediación o conciliación de inversión disputada entre gobiernos e inversionistas extranjeros privados. La creación del ICSID en 1966, se destinó para auxiliar al presidente y al personal del Banco Mundial en las mediaciones con respecto a la inversión. Su creación tenía como finalidad la de establecer una institución diseñada para facilitar el arreglo de la inversión disputada entre los gobiernos y los inversores extranjeros.

El ICSID es una organización autónoma. Sin embargo, tiene nexos cercanos con el Banco Mundial y todos sus miembros también son miembros de dicho instituto. Las provisiones de ICSID sobre arbitraje se encuentran usualmente en los contratos de inversión entre los gobiernos de los países miembros e inversores desde otros países miembros. El arbitraje del ICSID se concentra sobre veinte leyes de inversión y sobre 700 tratados bilaterales de inversión. El arbitraje bajo los auspicios del ICSID es similar a uno de los mecanismos de inversión en los recientes tratados multilaterales de inversión y comercio (el Tratado de Libre

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

Comercio, el Tratado de Energía, el Acuerdo de Libre Comercio de Cartagena y el Protocolo de Inversión de Colonia de Mercosur).

A la fecha, 41 casos han sido registrados por el Centro, 3 han involucrado conciliación y 38 permanecen en arbitraje. Diez de los arbitrajes permanecen actualmente pendientes ante el Centro.

ORGANIZACIÓN DE COOPERACIÓN Y DESARROLLO ECONÓMICOS (OCDE)

La OCDE se creó con el propósito de proveer a sus 29 países miembros con un foro en que sus gobiernos puedan comparar sus experiencias, discutan sobre los problemas que tienen y buscar las soluciones que pueden aplicar dentro de sus contextos nacionales propios. Forma una entidad homogénea en que cada país miembro se compromete a los principios de la economía de mercado y democracia plural.

La tarea fundamental de la OCDE es directa: específicamente para permitir a sus miembros de consultar y cooperar el uno al otro a fin de lograr el crecimiento económico sustentable más alto en sus países y mejorar el bienestar económico y social de sus poblaciones.

Adicionalmente, ofrece el consejo y hace recomendaciones a sus miembros para ayudar a definir sus políticas. De vez en cuando también arbitra negociaciones de acuerdos multilaterales. La gran ventaja es que posee una capacidad para cubrir todas las áreas de actividad del gobierno en una manera uniforme y su sistema de consenso se construye mediante la presión del compañero. Dentro de los diferentes comités el compañero presiona el sistema y fomenta a los países a ser transparentes, para proveer explicaciones y justificaciones, y para realizar una evaluación de lo que se esta haciendo.

El propósito de este organismo es impulsar la prosperidad ayudando con una serie de prácticas y políticas compatibles a través de países que son la parte de un mundo cada vez más globalizado. Realiza este propósito mediante un análisis y revisión sistemática de cada elemento que puede afectar el desarrollo económico de sus miembros. Analiza un cuerpo único de datos que permite comparaciones de estadísticas a través de países y provee investigación macroeconómica y microeconómica y consejo político que reflejan política de los gobiernos. La discusión se diseña para contribuir a la política nacional de cada miembro en forma más óptima y coordinando las prácticas internacionales. Ambos diseños permiten que se construyan economías más saludables, creando más empleo, y comercio adoptivo para el beneficio de OCDE.

EL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID)

El BID es la más grande y antigua institución de desarrollo regional. Fue establecido en diciembre de 1959 con el propósito de contribuir a impulsar el progreso económico y social de América Latina y el Caribe. Su creación significó una respuesta a las naciones latinoamericanas, que por muchos años habían manifestado su deseo de contar con un organismo de desarrollo que atendiera los problemas acuciantes de la región. Inicialmente estuvo integrado por 19 países de América Latina y el Caribe, y EUA. Luego entraron otros ocho países del hemisferio, incluyendo Canadá. Desde sus comienzos, se vinculó con numerosas naciones industrializadas, cuyo ingreso al Banco se formalizó en 1974 con la firma de la Declaración de Madrid. Entre 1976 y 1993 ingresaron 18 países extrarregionales. Hoy los miembros del Banco suman 46.

El Grupo BID está conformado por tres instituciones conexas que cumplen un papel destacado en el proceso de desarrollo de América Latina y el Caribe. Tradicionalmente ha respaldado proyectos ejecutados por el sector público de los

países prestatarios de la región. Si bien muchos de estos proyectos contribuyeron a crear el clima propicio que suele ser tan importante para las actividades del sector privado, no fueron dirigidos a proporcionar financiamiento directamente a este sector. Recientemente, ha comenzado a trabajar de manera más directa con el sector privado, para lo cual se han establecido la CII, el FOMIN y el PRI.

El BID es una institución financiera compuesta, como ya se comentó; por 46 países miembros, de los cuales 26 son prestatarios de América Latina y el Caribe y 20 son no prestatarios. Todos los mecanismos de financiamiento han sido diseñados para respaldar el desarrollo económico en la región. Si bien la mayoría de sus actividades crediticias se han llevado a cabo en el sector público, en años recientes ha estimulado inversiones del sector privado en beneficio del desarrollo. Su participación en una operación inspira confianza en los inversionistas privados y los prestamistas comerciales, dada su amplia experiencia en materia de financiamiento a la región y respaldo a la reforma económica.

El BID es la fuente más importante de financiamiento público para proyectos de desarrollo, y anualmente otorga préstamos a la región por un monto entre 6,000 mmd y 7,000 mmd. Las operaciones se realizan en los países prestatarios y son ejecutadas por organismos del gobierno. Tiene tres departamentos regionales que son responsables del programa de préstamos para el sector público, incluidas operaciones que, a través de intermediarios financieros, ofrecen financiamiento al sector privado. La Representación del BID en cada uno de los países prestatarios de América Latina y el Caribe ofrece su apoyo en las etapas de diseño, evaluación y ejecución de los proyectos.

Los préstamos del Banco generan importantes oportunidades de negocios para firmas privadas de todos los países miembros, dado que con los recursos del BID se financian bienes y servicios, por ejemplo, estudios de factibilidad, diseño, suministro de bienes y ejecución de obras civiles.

Durante muchos años el BID ha reconocido la necesidad de proveer crédito para la mediana, pequeña y microempresa de América Latina y el Caribe. Canaliza los recursos a través de instituciones financieras intermediarias debido a que el costo de otorgar préstamos pequeños directos al sector privado es elevado. De esta manera, otorga un préstamo global a un banco de segundo piso, el cual a su vez presta los fondos a instituciones comerciales intermediarias que están capacitadas para administrar préstamos de pequeño tamaño -hasta de 500 mmd- para la microempresa y de mayor cantidad para la pequeña y mediana empresa. Estas operaciones de crédito global ofrecen financiamiento para activos fijos, capital de trabajo permanente y financiamiento de exportaciones, en general para proyectos de pequeña escala en la industria, el comercio y la agricultura (rara vez en infraestructura).

Otro aspecto importante del programa de préstamos del Banco ha sido el respaldo para realizar reformas económicas que permitan utilizar los fondos públicos de manera más eficiente y crear un entorno más propicio para la inversión privada. En estos casos, brinda apoyo a un gobierno mientras se realiza la reestructuración del marco jurídico y reglamentario de sectores específicos o de la economía en general. Los préstamos sectoriales pueden encarar aspectos tales como la liberalización de aranceles, la privatización de servicios públicos o la reestructuración de instituciones financieras.

En sus 36 años de actividades, el Banco se ha transformado en un importante factor catalizador de la movilización de recursos hacia la región. Su Convenio Constitutivo establece que las funciones principales de la institución son destinar su capital propio, los recursos que obtiene en los mercados financieros y otros fondos disponibles a financiar el desarrollo de sus países miembros prestatarios; complementar la inversión privada cuando el capital privado no está disponible en términos y condiciones razonables, y proveer asistencia técnica para la preparación, financiamiento y ejecución de los programas de desarrollo.

En cumplimiento de su misión, el Banco ha movilizadod financiamiento para proyectos que representan una inversión total de 206,000 mmd. Su actividad crediticia anual creció drásticamente de 294 mmd en préstamos aprobados en 1961, a 6,700 mmd en 1996.

Sus operaciones abarcan todo el espectro del desarrollo económico y social. En el pasado, el Banco puso énfasis en los sectores de producción, como la agricultura y la industria; los sectores de la infraestructura física, como energía y transporte, y los sectores sociales, que incluyen la salud pública y ambiental, educación y desarrollo urbano. En la actualidad, las prioridades de financiamiento incluyen la equidad social y la reducción de la pobreza, la modernización y la integración y el medio ambiente.

Durante los decenios de 1960 y 1970, fue pionero en el financiamiento de proyectos sociales como salud y educación. Su primer préstamo, aprobado en febrero de 1961, permitió mejorar el sistema de agua potable y alcantarillado de Arequipa, Perú. El Banco ha realizado un esfuerzo por asegurarse que sus operaciones de financiamiento benefician en forma directa a poblaciones de bajos ingresos. Además, el innovador Programa de Pequeños Proyectos proporciona financiamiento a microempresarios y pequeños productores, y desde 1990 la institución ha ampliado su apoyo al sector informal. En los últimos años, ha aprobado préstamos para reformas sectoriales y programas de reducción de deuda. A partir de 1995, comenzó a prestar en forma directa al sector privado, sin garantías gubernamentales, hasta un 5.0% de los recursos de su capital ordinario.

Para cumplir con sus operaciones de préstamo y cooperación técnica, cuenta con su capital ordinario, que comprende el capital suscrito, las reservas y fondos captados a través de préstamos, más los fondos en administración, que son contribuciones especiales de sus países miembros. También tiene un Fondo para Operaciones Especiales que concede préstamos en condiciones concesionales

para proyectos en países menos desarrollados económicamente. En 1994 los países miembros acordaron aumentar los recursos del Banco en 41,000 mmd.

CORPORACIÓN INTERAMERICANA DE INVERSIONES (CII)

La CII comenzó en 1989 sus actividades orientadas a apoyar la pequeña y mediana empresa del sector privado de América Latina y el Caribe complementando las metas de desarrollo del BID. Treinta y cuatro de los 46 países miembros del BID son miembros de la CII, 24 prestatarios de la región y 10 no prestatarios. Los fondos de la CII y su administración son independientes, pero la Corporación comparte con el BID los gobernadores y la mayoría de los directores ejecutivos. El presidente del BID es el presidente del directorio ejecutivo de la CII.

Dentro de sus funciones están el de promover el desarrollo del sector privado en su mercado objetivo mediante inversiones de capital y préstamos a plazo para proyectos que no podrían obtener financiamiento tradicional en condiciones similares. También participa en operaciones de cofinanciamiento y presta servicios de asesoría. Los proyectos que financia deben ser viables desde el punto de vista comercial y preferentemente deben contar con una participación mayoritaria de inversionistas de América Latina o el Caribe. Las actividades crediticias de la CII difieren de las del Departamento del Sector Privado (PRI) del BID en vista de que se concentran en proyectos pequeños y medianos en todos los sectores de la economía, y no en obras de infraestructura de gran escala.

Provee financiamiento a través de inversiones de capital. Estas pueden representar hasta el 33.0% del capital de la empresa beneficiaria. Por lo general, una vez que un proyecto ha sido desarrollado y opera satisfactoriamente, se retira de la empresa y utiliza los fondos para realizar otra inversión. Las estrategias de

salida posibles incluyen la venta de acciones a través de la opción de venta o, preferiblemente, vendiéndolas a terceros para lo cual puede hacerse una oferta pública en la bolsa de valores, ampliando así la base de accionistas. Para multiplicar sus propios recursos, invierte en fondos de capital de riesgo y en fondos de desarrollo que están orientados a su mercado de la CII.

Otorga préstamos a empresas por montos entre 2 y 10 mmd, ya sea en forma directa, o de manera indirecta por conducto de intermediarios financieros que a su vez conceden subpréstamos por montos inferiores, que la Corporación no podría otorgar directamente. Puede financiar hasta el 33.0% del costo de una nueva empresa o hasta el 50.0% de un proyecto de expansión, siempre y cuando su participación no sea superior al 33.0% del valor total de los activos del proyecto.

La mayor parte de los préstamos tienen una tasa variable a seis meses equivalente a la LIBOR más un margen de entre 3.0% y 6.0% y, cuando es apropiado, se otorgan préstamos a tasa fija. El plazo de amortización máximo es de 12 años con un período de gracia que no puede ser mayor de cinco años, no procura ni exige garantías gubernamentales para sus préstamos.

El programa de cofinanciamiento es un mecanismo eficaz para atraer recursos adicionales de la banca comercial internacional hacia proyectos que requieren un financiamiento superior al nivel de compromiso directo.

Como derivado natural de su actividad de financiamiento de proyectos, ofrece servicios de asesoría remunerados en materia de reestructuración de operaciones, ingeniería financiera e identificación de posibles socios para empresas conjuntas. Como miembro del Grupo BID, presta servicios de asesoría al PRI del BID y al FOMIN.

FONDO MULTILATERAL DE INVERSIONES (FOMIN)

El Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), el segundo tercer miembro del Grupo BID, lleva a cabo actividades que promueven la ampliación de las inversiones del sector privado en la economía. Es una institución de desarrollo que otorga donaciones para asistencia técnica, e invierte fundamentalmente con instrumentos de capital y casi-capital en instituciones intermediarias de apoyo a la pequeña empresa. Tiene como misión específica fomentar las actividades del sector privado, para lo cual cuenta con fondos y administración propios aunque su gestión esta a cargo del BID. El Comité de Donantes, en el cual están representados 23 países donantes, y no el Directorio Ejecutivo del BID, es el que aprueba las operaciones del Fondo. Fue establecido para acelerar la transición hacia economías de mercado y contribuir a crear un entorno propicio para la inversión privada. En este sentido, complementa las demás actividades del BID y la CII orientadas al sector privado.

Cada año aprueba operaciones por unos 100 mmd, desde donaciones hasta participación en capital social por montos que pueden ser inferiores a 1 millón de dólares hasta 5 mmd. Todo el financiamiento se otorga sin garantías gubernamentales. Los criterios básicos de los proyectos son que promuevan la participación del sector privado en la economía y que sean innovadores, reproducibles y autosostenibles a largo plazo. Los proyectos deben corresponder al ámbito de una de las tres facilidades en cuyo marco se desenvuelven sus actividades : cooperación técnica para reforma de políticas, desarrollo de recursos humanos y desarrollo de la pequeña empresa. Casi todos los países prestatarios del BID son elegibles para recibir fondos del FOMIN y los beneficiarios pueden ser entidades del sector público y privado.

Participa únicamente en proyectos en los cuales se necesitan fondos concesionales para iniciar, promover o acelerar la ejecución de una actividad, y se

prevé que los beneficiarios aporten fondos de contrapartida significativos. Las propuestas de proyectos deben presentarse a las Representaciones del BID en la región.

En general, el FOMIN otorga donaciones a instituciones privadas especializadas en la capacitación de trabajadores y asuntos laborales. Además ofrece asistencia técnica y financiamiento a la pequeña empresa mediante la promoción de servicios financieros innovadores, asesoría a empresas, capacitación técnica y transferencia de tecnología. El FOMIN puede participar en fondos de capital de riesgo para la pequeña empresa y contribuir a que las organizaciones no gubernamentales (ONG) que realizan actividades financieras se conviertan en entidades financieras formales y reglamentadas. El FOMIN colabora con los departamentos regionales del BID en sus actividades dirigidas al sector privado, así como con la Corporación Interamericana de Inversiones y el Departamento del Sector Privado del BID.

DEPARTAMENTO DEL SECTOR PRIVADO (PRI)

A medida que el sector privado participa más activamente en áreas que anteriormente eran del dominio del sector público (especialmente en infraestructura), hay necesidad de financiamiento a largo plazo para las operaciones del sector. Para ayudar a cumplir este objetivo, el BID creó en 1994 el PRI, como unidad operacional especializada dentro el banco, cuyo fin es ofrecer financiamiento a largo plazo y garantías para proyectos de infraestructura emprendidos por el sector privado de la región.

Puede otorgar préstamos directos al sector privado, sin garantía del gobierno, cuando se trata de proyectos de infraestructura, ya sean totalmente nuevos o de rehabilitación. De esa manera se confía estimular a otros inversionistas y prestamistas a participar en actividades relacionadas con la energía, el transporte,

el abastecimiento de agua, el manejo de desechos y las telecomunicaciones. La participación del banco en un proyecto puede ser hasta 75 mmd o el 25.0% del costo total del proyecto, de ambas cifras la que sea menor. Para estos préstamos se fijan tasas de interés de acuerdo con el mercado, y el plazo de amortización puede ser de hasta 20 años. A diferencia de los proyectos del BID en el sector público, en este caso los inversionistas no tienen que proceder necesariamente de los países miembros del Banco, aunque más del 50.0% de las acciones deben estar en manos de inversionistas de los países miembros. No se requiere control mayoritario de inversionistas locales.

Los proyectos de infraestructura a menudo conllevan la participación de entidades públicas, ya sea como reguladoras, proveedoras de insumos, o compradoras del producto. Esos compromisos contractuales son los elementos que muchas veces gravitan sobre la eventual participación de inversionistas y prestamistas. El nuevo programa de garantías del banco se ha diseñado para hacer frente a esos factores de riesgo. Tanto los proyectos públicos como los privados son elegibles para recibir la garantía del BID que se ofrece a los prestamistas (no a los accionistas). Ha establecido dos estructuras, la garantía parcial de riesgo y la garantía parcial de crédito.

La garantía parcial de riesgo puede cubrir hasta el 100.0% de un préstamo contra riesgos políticos específicos, tales como el cumplimiento de las obligaciones contractuales del Estado o los riesgos de transferencia de divisas. Esta garantía requiere una contragarantía del gobierno.

La garantía parcial de crédito puede cubrir una parte del financiamiento que aporten prestamistas privados. Esta garantía puede transformar el crédito a mediano plazo en financiamiento a largo plazo mediante la cobertura de los vencimientos más lejanos, garantías de liquidez en la forma de opciones de venta del préstamo o renuncia de la garantía y garantías renovables que cubren un

número determinado de vencimientos. Se puede garantizar hasta el 50.0% de un préstamo, con o sin contragarantía del gobierno.

Proyectos con garantías del BID pueden ejecutarse junto con un préstamo o en forma individual. No se exige que los patrocinadores del proyecto sean de los países miembros del banco pero la empresa beneficiaria debe estar constituida conforme a la legislación del país en que se realizará la operación (uno de los 26 países prestatarios del banco).

LA COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA (CEPAL)

La CEPAL fue establecida en 1952 con el propósito fundamental de realizar estudios específicos sobre los problemas económicos de los seis países del Istmo Centroamericano (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá), Cuba, Haití, México y República Dominicana. Además de brindar asesoría a los gobiernos de estos países en diversos campos socioeconómicos, técnicos y financieros, esta Sede contribuyó a la creación del Mercado Común Centroamericano y continúa apoyando a los gobiernos en las tareas y esfuerzos de integración.

El programa de trabajo de esta Sede es aprobado cuando, durante los períodos de sesiones de la CEPAL, la Secretaría de la Comisión presenta a la consideración de los Estados Miembros un proyecto de programa de trabajo bienal. Este a su vez se elabora en el marco de un plan de mediano plazo (seis años) de las Naciones Unidas y constituye la principal directriz de política de la Organización.

Durante la década de 1990 los países de la subregión de México y Centroamérica llevaron a cabo reformas estructurales con el fin de mejorar su inserción internacional, lograr mayores niveles de eficiencia de sus sectores públicos, liberalizar los sistemas financieros y, en general, fortalecer los mecanismos de mercado. Brindaron especial atención a la integración hemisférica y subregional,

procurando consolidar y expandir zonas de libre comercio, a la vez que se intensificaron los esfuerzos por ampliar la apertura externa de la subregión. Asimismo, los países del área continuaron llevando adelante sus programas de ajuste y lograron avanzar hacia la estabilización de sus economías.

Sin embargo, persistieron graves problemas, algunos de información. Los niveles de ahorro e inversión se mantuvieron relativamente bajos en momentos en que los flujos de capital externo se volvían inestables, los indicadores de pobreza y desempleo continuaron siendo elevados y persistieron los patrones de inequidad. Si bien hubo avances en cuanto a modernización y competitividad de los sectores productivos, no fueron uniformes y siguieron acumulándose considerables rezagos tecnológicos, sobre todo en el medio rural y en las pequeñas empresas urbanas. El deterioro ambiental se mantuvo, afectando tanto a las ciudades como al campo. A mediados de la década, la crisis que sufrió un país importante de la subregión constituyó un llamado a redoblar los esfuerzos en materia de transformación productiva y consolidación de las reformas estructurales.

En tal contexto, las actividades a cargo de la Sede Subregional de la CEPAL en México responden a los desafíos prioritarios que enfrentan los países de la subregión en el bienio 1998-1999. Su finalidad es apoyar la consolidación de las reformas estructurales para lograr un crecimiento sostenido, cimentado en el aumento de la productividad del trabajo y del capital, y acompañado de niveles crecientes de equidad. Se impulsa la constitución y consolidación del Área de Libre Comercio de las Américas y la aplicación del enfoque del regionalismo abierto a la integración subregional y a los acuerdos con participantes extraregionales.

El programa de trabajo está configurado en torno a seis áreas temáticas. En lo que respecta a ahorro, inversión y crecimiento económico, se continúa examinando la evolución del desempeño económico de los 10 países de la subregión, atendiendo en especial a la correspondencia entre las políticas nacionales y los desafíos de la globalización económica. Se estudian los vínculos

entre crecimiento, inversión y fortalecimiento del ahorro interno y en el fomento de la inversión. De igual manera, se investigan las condiciones de viabilidad de un desarrollo basado en el uso sustentable de los recursos naturales, que incremente el aprovechamiento de las ventajas comparativas; otro tema de estudio será la incidencia de los problemas ambientales en el desarrollo sustentable de las actividades en la subregión.

COOPERACIÓN ECONÓMICA ASIA-PACIFICO (APEC)

La APEC se formó en 1989 con respecto a la interdependencia creciente de las economías de Asia - Pacífico. Ha llegado a ser el vehículo regional primario para el comercio abierto de promoción y cooperación económica. La región Asia-Pacífico experimenta el crecimiento económico más llamativo en el mundo. Es un contribuyente importante a la estabilidad y prosperidad global. Hoy, incluye todas las economías importantes de la región y la más dinámica de las regiones crecientes en el mundo. Los miembros son 18, y tuvieron un Producto Nacional Bruto combinado de sobre 13 billones de dólares en 1995, aproximadamente 55.0% de ingreso mundial total y 46.0% de comercio global.

En 1991 los miembros acordaron trabajar con base a los siguientes objetivos:

- Mantener el crecimiento y desarrollo de la región para bien común de los miembros y, de esta manera, contribuir al crecimiento y desarrollo de la economía mundial;
- Mejorar las ganancias positivas, en ambas regiones y la economía mundial, resultado de la interdependencia económica creciente, y con ello seguir alentando las tendencias de los mercados, así como, de los capitales y de las tecnologías.

- Desarrollar y fortalecer el sistema abierto de comercio multilateral entre la región Asia-Pacífico y las demás economías.

Las economías de la APEC compartirían los beneficios de crecimiento económico mediante ingresos más altos. El entrenamiento y la educación producirán un aumento en las tasas de alfabetismo, además de proveer las habilidades para mantener el crecimiento económico y fomentar la acción de ideas que contribuyan a las artes y a las ciencias. Los adelantos de telecomunicaciones disminuirán las barreras de distancia y tiempo en la región. Finalmente la Cooperación Asia-Pacífico se preocupa en proteger la calidad de aire, agua y los espacios verdes y administran las fuentes de energía y los recursos renovables para asegurar el crecimiento sustentable y proveer un futuro más seguro.

Las metas del APEC en 1997 incluyeron el mejoramiento e implementación de la acción individual planificada para la liberalización de inversión y comercio.

Las discusiones de la APEC en 1997 se concentraron en puntos clave de cooperación, tal como el transporte, la energía, y la protección ambiental que ayudará a desarrollar una estructura integrada para el desarrollo de infraestructura en la región como lo plantean los líderes económicos. Las metas son el crecimiento sustentable y el desarrollo equitativo.

CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO (UNCTAD)

Creada en 1964 como entidad intergubernamental permanente, la UNCTAD es el principal órgano de la Asamblea General de las Naciones Unidas en la esfera del comercio y el desarrollo. Elemento central dentro de las Naciones Unidas para el tratamiento integrado de cuestiones del desarrollo y otros asuntos conexos en los sectores del comercio, las finanzas, la tecnología, la inversión y el desarrollo sostenible.

Objetivos principales: Aumentar al máximo las oportunidades de comercio, inversión y progreso de los países en desarrollo y ayudarles a hacer frente a los retos derivados de la mundialización y a integrarse en condiciones equitativas.

Esferas de acción: La UNCTAD persigue sus objetivos mediante la investigación y el análisis de políticas económicas y de desarrollo, las deliberaciones intergubernamentales, la cooperación técnica y la interacción con la sociedad civil y el mundo de la economía.

Composición: Actualmente tiene 188 Estados Miembros. Muchas organizaciones intergubernamentales y no gubernamentales están reconocidas como entidades consultivas y participan en sus trabajos.

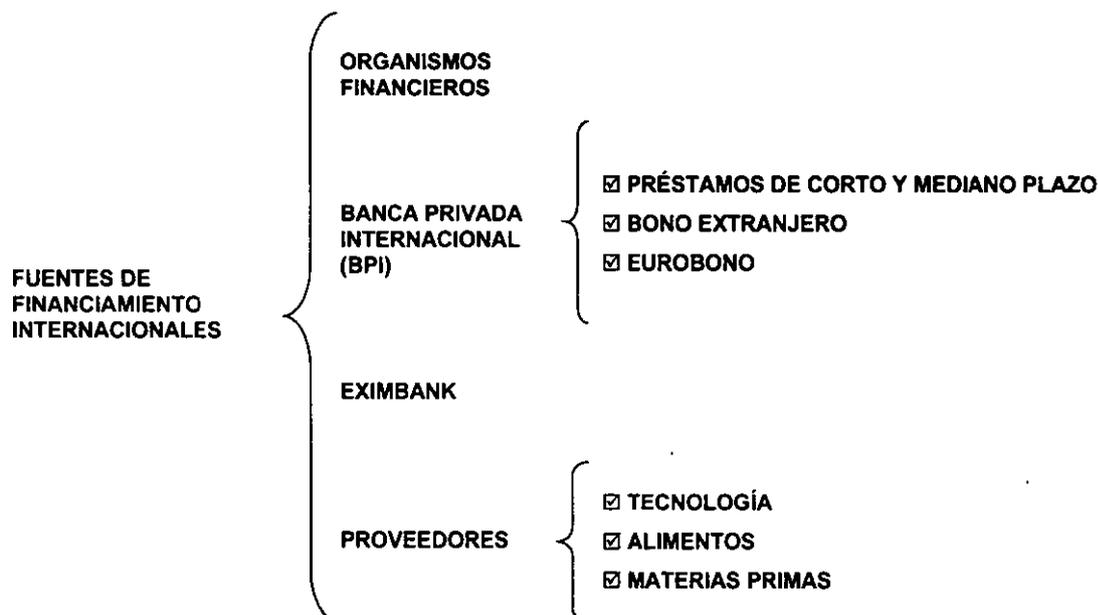
Mundialización y estrategias de desarrollo:

- Examina las tendencias de la economía mundial y evalúa sus repercusiones en el proceso de desarrollo.
- Realiza análisis de políticas macroeconómicas en el contexto de la interdependencia entre los países y los sectores de la economía.
- Analiza problemas concretos y experiencias positivas de desarrollo y obtiene las correspondientes conclusiones para los países en desarrollo y los países en transición hacia una economía de mercado.
- Estudia cuestiones relacionadas con las corrientes financieras y la deuda y ayuda a los países en desarrollo a administrar la carga de la deuda.
- Establece base de datos y facilita información estadística sobre el comercio y el financiamiento

Actualmente se están ejecutando más de 300 proyectos en aproximadamente 100 países, con un desembolso anual aproximado de 24 mmd de los EUA.

Finalmente, es de gran importancia tener en cuenta cuáles son las alternativas a nivel internacional bajo las cuales el crédito puede ser concedido, si bien los organismos representan una fuente de financiamiento, existen adicionalmente otras formas de cómo obtener financiamiento, como lo muestra el Diagrama No. 5.

Diagrama No. 5



Fuente: Elaboración propia.

3.2. EL MERCADO INTERNACIONAL DE CRÉDITOS

Este mercado se refiere a la cesión temporal de recursos financieros entre instituciones, empresa o particulares de diversos países. La operatoria es semejante a la nacional: alguien cede a otro un determinado montante de recursos financieros a cambio de un determinado tipo de interés, devolviendo dicha cantidad al transcurrir un determinado período de tiempo. La cesión temporal se lleva a cabo mediante unas determinadas normas, que no son las

mismas que rigen en los mercados de créditos nacionales. Esa cesión de recursos financieros se realiza siempre en el mercado internacional mediante la modalidad de *crédito*, poniendo a disposición del prestatario o deudor una determinada cantidad, que puede ser utilizada en la medida que lo desee, pagando intereses únicamente por la parte del crédito que vaya disponiendo.

Por *crédito internacional*, se entiende aquél que es concedido en una moneda distinta de la del país del prestatario o en el que el prestamista está situado en el extranjero:

- *Crédito internacional simple*: El crédito se concede en la moneda del prestamista. Por ejemplo, una institución española acude a un banco alemán para que le conceda un crédito en marcos.
- *Eurocrédito*: Es un crédito en eurodivisas. Como *eurodivisa* es la moneda de un país depositada en otro país diferente del de emisión, el eurocrédito concedido con base en estos depósitos resultará en moneda diferente de la del prestamista, que puede ser incluso la propia moneda del prestatario. Por ejemplo, una institución española acude a un banco alemán para que le conceda un crédito en yenes, que necesita para realizar compras en Japón.

EUROCRÉDITOS Y EURODIVISAS

El concepto de eurodólar, y su concepto más genérico de eurodivisa, surge tras la Segunda Guerra Mundial, momento en que los dólares comenzaron a afluir hacia Europa a través de la ayuda de los EUA a la Europa en ruinas. Como todo lo que se necesitaba comprar en el exterior se encontraba en Norteamérica, el dólar es aceptado con generalidad por su poder adquisitivo, que además se mantenía estable. La aceptación del dólar como moneda de uso corriente, refrendada por la existencia de un mercado financiero de dólares fuera de los Estados Unidos.

Como esos dólares se encontraban en Europa reciben la denominación de eurodólares, y los créditos sobre ellos la de eurocréditos o créditos en eurodólares. De la misma forma se realizan emisiones de títulos, obligaciones, bonos, que únicamente pueden ser adquiridos con esos dólares situados en el continente europeo. Esta misma situación se produce también fuera del continente europeo, en Japón y en otros países, aunque la denominación del *euro* se mantiene. En la actualidad la situación se extiende no sólo a otros países de origen como, por ejemplo, la libra esterlina (*eurolibra*), el yen japonés (*euroyen*), e incluso la peseta (*europeseta*). En la misma línea los dólares que poseen los países productores de petróleo y que utilizan para conceder créditos, se denominan *petrodólares*.

El *eurocrédito* se define como un crédito internacional denominado en moneda distinta del país del prestamista, porque los recursos que está cediendo son *eurodivisas* (monedas, para él, extranjeras, pero depositadas en su país).

CARACTERÍSTICAS DE LOS CRÉDITOS INTERNACIONALES

Para este tipo de créditos no existe una legislación internacional, aunque sí legislaciones nacionales que regulan lo que los habitantes de cada país pueden hacer en los mercados internacionales. Lo que sí existe es un acuerdo tácito entre las instituciones financieras para realizar este tipo de operaciones en una determinada forma lo que hace que los créditos internacionales posean algunas características propias que les son comunes:

- Implican un *alto volumen* de recursos financieros. Ya que nadie acude a estos créditos sino es porque existen razones que sitúan al mercado internacional en preferencia con respecto al mercado nacional; y una de esas razones es la disponibilidad de un mayor volumen de recursos.

- Como consecuencia de los anterior, son *créditos sindicados*. Es decir, no se conceden únicamente por una institución financiera sino por un sindicato formado por varias de ellas.
- El tipo de interés es siempre *variable o flotante*. Esto es así debido a la necesidad que tienen las instituciones financieras que conceden el crédito, de protegerse contra las oscilaciones de los tipos de interés y que los recursos que respaldan el crédito son conseguidos por las instituciones financieras en el mercado a corto plazo. La variación se establece en función de una revisión del tipo de interés cada tres meses. Se hace tomando un interés básico o de referencia, que suele ser un tipo de interés del mercado de dinero, a menudo el *Libor (London interbank offered rate)*, es decir, un tipo de interés interbancario, o el *preferencial (prime rate)* de alguna institución financiera importante (generalmente, del banco director). Sobre ese tipo de interés se le añade un *diferencial (spread)*, que se cuantifica en cuartos, octavos, o dieciseisavos de punto porcentual.
- Los créditos internacionales suelen estar divididos en *tramos* o fracciones de tal manera que no todo el crédito está sometido a las mismas condiciones. Los tramos se establecen sobre una base temporal o cuantitativa. Las características cambiantes para cada uno de los tramos se suelen referir al tipo de interés, tanto a la base como al diferencial. Así por ejemplo, se puede establecer un diferencial de un 1.0% por el primer período de tiempo y de 0.5% para los restantes, o un diferencial determinado para la mitad del crédito y otro diferente para la cuantía restante, o también, tipos básicos diferentes para cada uno de los tramos como puede ser la utilización del *Libor* o el *Mibor (Madrid interbak offered rate)*.
- Se conceden a *instituciones importantes*. Empresas o instituciones oficiales que ofrecen por sí mismas una gran garantía, o bien cuentan con el aval de su gobierno.

- Se pueden obtener a tipos de interés *bajos* con relación a los tipos de interés de los créditos de menor cuantía.
- Son créditos respaldados por recursos financieros captados a *corto plazo*. Los créditos internacionales son créditos a largo plazo, pero las instituciones financieras no comprometen sus recursos permanentes para este tipo de operaciones no habituales, ya que hablamos de créditos extraordinarios. Es por eso que acuden al mercado interbancario en busca de recursos financieros a corto plazo, y, por tanto, han de soportar un coste variable. Este coste, que será generalmente del tipo básico, deberá ser repercutido sobre el deudor, añadiéndole un diferencial (el beneficio), que suele ser estrecho ya que la función de la institución financiera es, en esencia, la de mediador con muy poco riesgo.
- Han de ser *públicos*, debiendo anunciarse en la prensa. En dichos anuncios (que se denominan *lápidas* o *tombstones*) aparecerá el beneficiario y el importe del crédito así como los bancos directores, el banco agente y los participantes.
- Pueden ser en una moneda o en varias. Los tramos, también, pueden referirse a monedas distintas. A este tipo de créditos se les denomina *multidivisas*.

3.3. LA ESTRUCTURA DE LOS CRÉDITOS SINDICADOS

El proceso de sindicalización supone un mecanismo temporal de asociación de las entidades con un fin determinado, distribuir la participación en la concesión del mismo. Estos créditos se estructuran, en general, de forma similar a la de otro tipo de emisiones realizadas en los mercados internacionales, como las emisiones de eurobonos. El proceso inicia con una valoración del mercado y de la idoneidad de la concesión de un préstamo de estas características. Diversas entidades

financieras ofertan sus propuestas sobre la estructura del préstamo, entidades participantes en el sindicato, comisiones, banco agente, etc.

El prestatario (*borrower*), a la vista de las ofertas elige la que todas las presentadas considere mejor y que de forma más óptima se adecua a sus necesidades financieras.

El prestatario confiere a la institución elegida para actuar como *director (lead manager)* un *mandato (mandate)*, es decir, una autorización materializada por escrito dirigida al director de la operación, para que en su nombre proceda a dirigir la operación en los términos acordados que deben figurar en el contrato. El sindicato se forma exclusivamente para la concesión. Como en todo sindicato de crédito aparecen tres figuras:

- *Banco director.* Puede asumir esta función más de un banco. Se encarga de organizar el crédito y deberá poseer gran solvencia y prestigio, puesto que es el que dirige el crédito y, por dicha razón, es el encargado de buscar a los otros miembros del sindicato entre los que deberá distribuir el mismo. Su función termina con la concesión del crédito.
- *Banco agente.* Es el banco que se encarga de gestionar o administrar el crédito. Lleva las relaciones del sindicato con el beneficiario del crédito. También es el único banco autorizado a recibir del deudor sus pagos por intereses y devolución de la deuda. Esta medida está destinada a que se cumplan las condiciones del crédito y a que ninguna de las instituciones financieras tenga un trato de favor. Sólo existe un banco agente. Es frecuente que esta función la asuma el mismo banco que hace de director.
- *Banco participante o prestamista.* Es el típico integrante de un sindicato.

EL COSTE EFECTIVO DEL CRÉDITO INTERNACIONAL

El coste del crédito internacional está constituido por diversos componentes, algunos comunes a todo tipo de crédito y otros específicos de su carácter internacional. En esencia, los factores que determinan el total del coste son el tipo de interés, las comisiones y el tipo de cambio.

- *El tipo de interés:* El tipo de interés de estos créditos es variable y revisable por períodos de tres o seis meses. Se calcula tomando el valor al principio del trimestre o semestre del tipo de base (Libor, Preferencial, etc.) y añadiéndole el diferencial pactado. Este tipo será el efectivamente pagado durante los tres o seis meses siguientes. Transcurrido ese plazo se revisa nuevamente para el siguiente período y así sucesivamente. Este tipo se aplica sobre las cantidades dispuestas. De forma que el interés pagado durante el período t será igual a:

$$I_t = \sum_{i=0}^t D_i r_t \frac{\text{días del período}}{360}$$

En donde I_t es la cantidad total desembolsada en concepto de intereses en el período t ; D_i es la cantidad retirada del crédito correspondiente al período i ; r_t es el tipo de interés aplicable durante el transcurso del período t y que será igual al tipo base de dicho período más el diferencial correspondiente.

- *Comisiones:* Son de distinta naturaleza, unas de tipo fijo, y pagadas generalmente al comienzo de la operación, y otras durante la vigencia del crédito de acuerdo con su evolución. Entre las primeras se encuentran las comisiones de dirección y de participación. Aunque actualmente el prestamista realiza por ambos conceptos un único desembolso, obedecen a conceptos diferentes. Las comisiones de dirección retribuyen la labor de organización del

crédito que asume el banco correspondiente, y las de participación, la mera función de prestamista.

El grupo de comisiones de tipo variable lo constituyen la comisión de mantenimiento (commitment free) por las cantidades no dispuestas, que suele oscilar entre 37.5 y 50 puntos básicos (0.375% - 0.50%); la comisión de agencia (agency fee) como retribución a la labor de gestión y seguimiento del crédito. Suele pagarse anualmente y calcularse en 10 puntos básicos (0.1%) sobre el total del préstamo.

Análiticamente, habrá que distinguir entre la comisión inicial (C_0):

$$C_0 = (CP + CD) * P$$

Donde CP es la comisión de participación, CD la de dirección y P el principal del crédito. Y la comisión para cada período i (C_i):

$$C_i = CM * PND + CA * P$$

Donde CM es la comisión de mantenimiento, PND el principal no dispuesto y CA la comisión de agencia.

- *Tipo de cambio*: influye aumentando o disminuyendo las cantidades tomadas a préstamo y los desembolsos realizados en la moneda del prestatario de manera que los desembolsos y disposiciones realizadas deberán multiplicarse por el tipo de cambio vigente en cada momento.

Sobre la base de todo ello, el coste efectivo del crédito por período, en tanto por uno, sería el que resultara de despejar k de la siguiente ecuación:

$$\frac{(D_0 - C_0) T_0}{(1 + k)} + \frac{(D_1 - C_1 - I_1) T_1}{(1 + k)^2} + \frac{(D_2 - C_2 - I_2) T_2}{(1 + k)^3} + \dots + \frac{(-P - I_n) T_n}{(1 + k)^n} = 0$$

3.4. EL FINANCIAMIENTO CON BONOS

Con el financiamiento por medio de bonos, se presentan dos aspectos que surgen por medio de capital contable; 1) el país de emisión y 2) el vehículo usado para la emisión. Sin embargo bajo el financiamiento por medio de bonos, se presenta un aspecto adicional: la *moneda* usada para la emisión.

La moneda para la emisión no es la misma que la del país de emisión, aunque los dos aspectos pueden coincidir. Por ejemplo, si una compañía de Estados Unidos en Gran Bretaña utiliza un bono denominado en libras, la moneda de emisión es la misma que la del país de emisión. Sin embargo, si una compañía de Estados Unidos vende en Gran Bretaña un bono denominado en dólares estadounidenses, la moneda de emisión es la del país de emisión. En la primera de estas situaciones, el bono recibe el nombre de *bono extranjero*; en la última, recibe el nombre de *eurobono*.

Un bono extranjero es aquel que se vende en un país extranjero en la moneda del país de emisión. El prestatario es extranjero para el país de emisión, de ahí su nombre. Por ejemplo, una empresa canadiense o un gobierno provincial podría vender en Nueva York un bono extranjero denominado en dólares de Estados Unidos. De manera similar, una compañía brasileña podría vender en Alemania un bono denominado en marcos alemanes.

Un *eurobono* es el que se encuentra denominado en una divisa que no es la del país en el cual se emitió. Por ejemplo, un bono denominado en dólares estadounidenses y vendido fuera de dicho país (en Europa o en cualquier otra parte) es un *eurobono*, un *bono en eurodólares*. De manera similar, un bono denominado en libras esterlinas y vendido fuera de Gran Bretaña es un *eurobono*, un *bono en eurolibras*.

Los *bonos extranjeros* generalmente son vendidos por corredores que se localizan en el país donde son emitidos. Los *eurobonos* son vendidos por sindicatos

internacionales de corredores, puesto que por lo general se venden simultáneamente en varios países. Normalmente tienen un administrador líder el cual suscribe la proporción más grande de la emisión y varios miembros más pequeños, aunque algunos sindicatos tienen administradores colíderes.

Si una empresa emite un bono nacional ordinario, deberá decidir sobre la moneda que se usará para la denominación del bono. Desde luego, en el caso de los bonos extranjeros, la moneda que se usará para la denominación es la del país donde se realice la emisión y, por lo tanto decidir sobre la divisa para la denominación es lo mismo que decidir sobre el país de emisión; en el caso de los *eurobonos*, se debe tomar una decisión con respecto a la moneda y al país o países usados para la emisión.

Los costos de flotación de los bonos son más bajos en algunos mercados financieros que en otros. Debido a que estos costos no son de cuantía insignificante, las diferencias entre los mercados financieros pueden influir sobre el país en el cual los bonos tienden a flotar.

Otro factor a considerar por parte de los emisores de bonos cuando emiten dichos instrumentos, es la magnitud de la emisión en relación con el volumen de las emisiones operadas en diferentes mercados. Los mercados de capitales de Nueva York y Londres pueden manejar emisiones de bonos individuales de gran tamaño. En muchos de los demás mercados de capitales del mundo, una emisión de bonos de 200 mmd se consideraría como una emisión grande y una emisión de bonos de 500 mmd sería considerada enorme. En Nueva York o en Londres, tales emisiones no son extrañas. El volumen de fondos que son manejados por algunas de las instituciones más grandes como los fondos de pensiones y las compañías de seguros es tal que estas instituciones pueden comprar frecuentemente la totalidad de una emisión de bonos que haya sido colocada en forma privada por conducto de ello.

No todos los bonos se encuentran denominados en una sola moneda. Más bien, algunos *eurobonos* tienen una denominación múltiple. Algunos de estos

instrumentos proporcionan al prestamista el derecho a requerir el pago de una, dos o más monedas. Los montos del reembolso se fijan frecuentemente con base en un valor igual a los tipos vigentes cuando se emite el bono. Si, durante la vida del bono, los tipos de cambio varían, el prestamista exigirá el pago en la moneda que se haya apreciado más o en la que se haya depreciado menos. Esto reduce el riesgo para el prestamista pues podrá ayudarlo a evitar una depreciación monetaria. Sin embargo, se adiciona al riesgo del prestatario.

Independientemente de que el bono que se emita sea un *eurobono*, un bono extranjero o un bono nacional, e indistintamente de que se encuentre denominado en una sola moneda o en varias monedas, se debe tomar una decisión consistente ya sea en emitir el bono de una manera directa como un pasivo de la compañía matriz o en emitirlo directamente a través de una subsidiaria de financiamiento o a través de alguna otra subsidiaria. Las compañías emiten bonos por conducto de una subsidiaria ubicada en el extranjero cuando no desean que los bonos sean una obligación de la compañía matriz. Esto tiene la ventaja adicional de reducir el riesgo nacional cuando algunos de los bonos de la subsidiaria se mantienen de manera local. Sin embargo, puesto que la compañía matriz es casi invariablemente visualizada como menos riesgosa que las subsidiarias, la reducción en el pasivo de la compañía matriz y también en el riesgo del país deben ser ponderadas contra el hecho de que las tasas de interés que deberán pagarse son generalmente más altas cuando se emiten bonos a través de una subsidiaria.

3.5. LOS PROVEEDORES

Los proveedores tanto a nivel nacional como internacional representan una fuente de financiamiento, esencialmente tratándose de empresas que tengan relación directa con cualquier proceso productivo. Así, algunas empresas otorgan materia prima, insumos, bienes intermedios, como una forma de crédito (financiamiento) a otras empresas que requieren de dichos recursos (físicos).

Al referirnos a los proveedores extranjeros el tema crediticio cambia un poco en sus políticas. Es por ello, que las empresas solicitantes de algún financiamiento con los proveedores extranjeros tienen la obligación de solicitar la expedición de una carta de crédito expedida propiamente por alguna institución bancaria con el fin de que esta carta funja como garantía en el exterior. Ejemplo de ello es el EXIMBANK de EUA, que es una Agencia para la promoción de las exportaciones e importaciones, además garantiza los préstamos realizados por los bancos privados para las empresas exportadoras.

En los últimos años el medio de financiamiento más común para grandes necesidades de recursos es la emisión de bonos en el euromercado, debido a que en dicho mercado se concentran inversionistas que cuentan con exceso de liquidez, situándose como una opción para obtener recursos necesarios para PEMEX en su estrategia de financiamiento. Adicionalmente, existe otra forma muy común de financiamiento que es el realizado a través de los créditos sindicados en donde generalmente participan un sinnúmero de instituciones bancarias. Este tipo de financiamiento resulta ser más caros que el emitir bonos en el euromercado, por ello la aceptación que tienen éstos últimos en el mercado financiero es de importancia relevante, además de que son más atractivos en cuestión de costos para el público emisor.



4

ANNÉE DE L'ESPÉRANCE

LE TEMPS

**CAPÍTULO IV. UN ANÁLISIS SOBRE LA INVERSIÓN EN PEMEX A TRAVÉS DE
LOS PRINCIPALES ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS,
Y EL PAPEL DEL FINANCIAMIENTO PETROLERO**

- 4.1. La Misión actual de Pemex y Los Organismos Subsidiarios
- 4.2. Estados Financieros Consolidados (1988-1997)
 - 4.2.1. Balance General Consolidado
 - 4.2.2. Estado de Resultados Consolidado
 - 4.2.3. Flujo de Efectivo Consolidado
 - 4.2.4. Gasto de Inversión
- 4.3. Estados Financieros Consolidados 1998
 - 4.3.1. Estado de Resultados Consolidado Primer Semestre de 1998
 - 4.3.2. Gasto Devengado de Inversión
- 4.4. Análisis Financiero
 - 4.4.1. Razones de Liquidez
 - 4.4.2. Razones de Utilidades
- 4.5. El Financiamiento de Pemex
- 4.6. Pemex en los Ingresos del Gobierno Federal
 - 4.6.1. El Impacto de los Precios del Petróleo en el Gasto del Sector Público 1998

IV. ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE PEMEX

En este capítulo se mencionará en primera instancia el papel de PEMEX como un componente importante en el desarrollo de una economía nacional competitiva. Para afirmar lo anterior primero se realizará un análisis en los principales estados financieros consolidados de la paraestatal, así como de un análisis en el gasto de inversión para después llevar a cabo un análisis financiero por medio de las principales razones de liquidez y de utilidad empleadas más comúnmente. De tal forma que los resultados obtenidos nos muestren en términos generales la afirmación o negación de las hipótesis planteadas al inicio de la investigación. Asimismo la rentabilidad de la empresa. Posteriormente, se mencionara los instrumentos con los que ha operado PEMEX para poder realizar su programa de inversiones.

Adicionalmente, se hablará sobre su contribución a la economía nacional a través de los principales agregados macroeconómicos donde tiene mayor injerencia. Por último se realizará un análisis sobre el impacto que tienen los precios del petróleo en los ingresos de la misma, así como, su afectación en las finanzas gubernamentales, ya que es el agregado en donde tiene mayor repercusión.

4.1. LA MISIÓN ACTUAL DE PEMEX

Después de su reorganización en cuatro subsidiarias en 1992, PEMEX se ha concentrado en una misión estratégica básica –maximizar el valor a largo plazo de los hidrocarburos de México-. La transformación continua de la empresa paraestatal más grande del país en una organización moderna, eficiente, orientada al mercado e internacionalmente competitiva, es un componente estratégico

fundamental de los esfuerzos de México por desarrollar una economía nacional competitiva.

El motor de estos cambios en PEMEX es el reconocimiento de que la institución opera en un ambiente cada vez más globalizado y altamente competitivo, y de que proporciona servicio a una economía interna que se desarrolla con rapidez y que tiene una creciente necesidad de productos energéticos y servicios de alta calidad. Igualmente evidente es el consenso en México de que PEMEX debe enfrentar sus nuevos retos operativos al mismo tiempo que trabaja para alcanzar los más altos estándares internacionales de seguridad industrial y protección ambiental.

Fundamentalmente al proceso de cambio de PEMEX es una redefinición de las relaciones de la empresa con la sociedad, a la que sirve, y con el Estado mexicano, ante quien es responsable.

Con base en lo anterior, PEMEX funge como responsable del desarrollo de las reservas de petróleo crudo y gas natural del país, y de la elaboración y distribución de productos derivados del petróleo crudo, así como de insumos para la industria petroquímica. Opera, como ya se analizó en el capítulo 2, a través de cuatro subsidiarias: PEP, PR, PGPB y PPQ.

4.2. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS (1988-1997)

Los estados financieros consolidados muestran la situación (presentación de datos financieros derivados de los registros de contabilidad) o los resultados de las operaciones de los cuatro organismos subsidiarios y del corporativo como aparecerían si fueran una sola organización. La preparación de un estado consolidado implica las eliminaciones de las cuentas entre compañías, inversiones, anticipos, ventas y otras partidas.

4.2.1. BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Como se puede observar en el Cuadro No. 10, se presentan las principales cuentas del Balance General, como son: el activo, el pasivo y el patrimonio (capital contable). En la Gráfica No. 7 podemos describir el comportamiento de lo que tenemos (activo), lo que debemos (pasivo) y lo que nos queda (patrimonio).

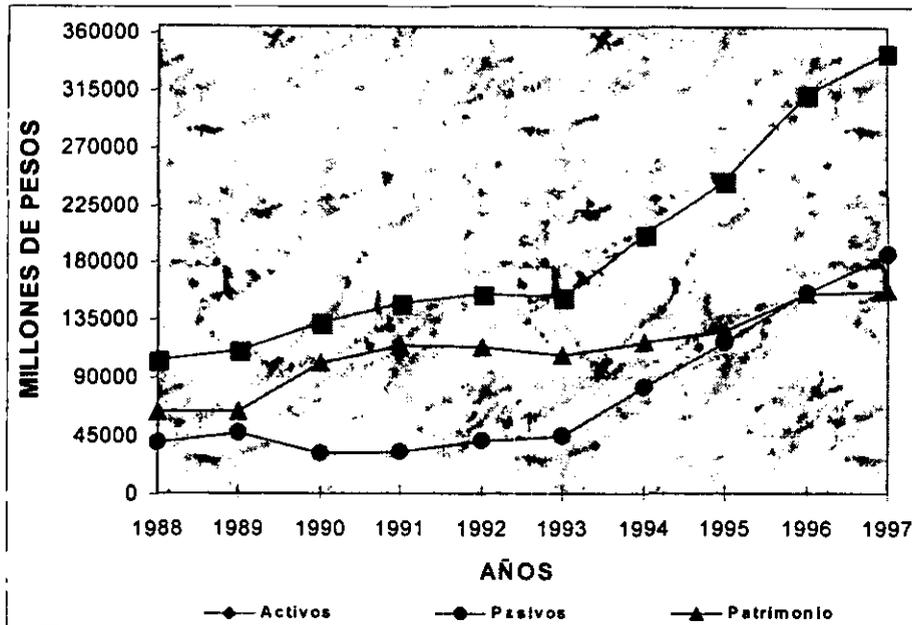
Cuadro No. 10
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE ^a
(Millones de pesos)

Año	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Activos	104 172	111 752	132 506	147 754	155 334	153 102	201 518	244 438	312 049	344 480
Circulante	11 742	13 616	17 437	19 189	25 652	27 409	26 879	43 687	74 321	64 428
Fijo	91 980	97 118	113 046	124 933	126 210	122 517	159 437	182 583	206 665	237 417
Otros	449	1 018	2 023	3 632	3 472	3 176	15 202	18 168	31 063	42 635
Pasivos	39 810	47 840	30 732	32 574	41 605	45 294	83 287	117 836	156 269	186 329
A corto plazo	5 219	8 320	9 393	8 976	13 331	18 151	24 707	39 366	64 674	61 244
A largo plazo	34 591	39 520	21 339	23 598	28 274	27 143	58 580	78 470	91 595	125 085
Patrimonio	64 362	63 913	101 774	115 180	113 729	107 809	118 231	126 602	155 780	158 151
Certificados de aportación "A"	6	6	22 341	22 341	22 341	22 341	22 341	22 341	22 341	10 222
Reservas con destino específico	8 734	9 751	13 050	15 686	16 050	16 276	8 421	9 260	8 637	8 227
Superávit por actualización	55 594	54 110	63 522	71 131	72 025	66 361	82 624	82 008	99 225	112 960
Otros	27	46	2 862	6 023	3 313	2 831	4 845	12 993	25 577	26 742
Total pasivo y patrimonio	104 172	111 752	132 506	147 754	155 334	153 102	201 518	244 438	312 049	344 480

^a Cifras auditadas. A partir de 1993 incluyen las operaciones de Petróleos Mexicanos, organismos subsidiarios y las principales empresas subsidiarias.

Fuente: *Anuario Estadístico Pemex* (varios años).

Gráfica No. 7
**COMPORTAMIENTO DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL BALANCE
 GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE ^a**



^a Cifras auditadas. A partir de 1993 incluyen las operaciones de Petróleos Mexicanos, organismos subsidiarios y las principales empresas subsidiarias.

Fuente: Elaboración propia, con base en datos de *Memoria de Labores, Anuario Estadístico, e Informe Anual PEMEX* (varios años).

De esta forma la diferencia que existe en los pasivos se refleja en el patrimonio (capital contable). Como se puede observar, en el año de 1996 existe un pequeño punto de intersección entre el pasivo y el patrimonio, lo cual refleja en términos generales, una relación aproximada de 50.0% para cada cuenta con relación al activo total de la paraestatal.

Las líneas de tendencia del pasivo y del patrimonio nos muestran la relación porcentual como participación en el activo total, es decir, nos indican el comportamiento de lo que debemos y de lo que nos queda. Para el año de 1997 las líneas expresan un aumento de los pasivos, aumentando éstos en 186,329 mmp, en aproximadamente un 19.2% con relación al año anterior. Asimismo, el patrimonio aumentó de 155,780 mmp en 1996 a 158,151 mmp en 1997, aproximadamente un 1.5%. Aumento mínimo ocasionado por la disminución de los

certificados de aportación "A", solicitado por el gobierno federal y aprobada por el consejo de administración.

Como se puede observar en el Balance General Consolidado de PEMEX (Cuadro No. 10), la tendencia al incremento de activos en promedio es de alrededor del 13.2% para el periodo de estudio, mostrándose una pequeña disminución de los mismos para el año de 1993. Posteriormente, se presenta un aumento de los activos para 1994 del 75.9% con respecto al año anterior, situación que responde esencialmente en el aumento de activos fijos, pasando de 122,517 mmp en 1993 a 159,437 mmp para el año siguiente.

Asimismo, se muestra un aumento en los activos fijos para los años de 1995, 1996 y 1997 en 14.5, 13.1 y 14.8%, correspondientemente. Del periodo comprendido entre 1994 y 1997 se han realizado inversiones en activo fijo de aproximadamente 114,900 mmp, es decir, se ha invertido en un promedio anual de 11,980 mmp. Cabe resaltar que dentro de las inversiones realizadas por la empresa en activos fijos destacan 8,109 mmp que la SHCP autorizó en 1996 para incrementar la inversión, principalmente en proyectos de extracción.

4.2.2. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

En el Cuadro No. 11 se puede observar el comportamiento del Estado de Resultados. Muestra el comportamiento de los ingresos, así como el valor de las ventas nacionales y extranjeras. De tal forma podemos realizar comparaciones como las siguientes: el total de los costos y gastos de operación del año de estudio entre los ingresos correspondientes. Esta razón financiera se presenta como un elemento que ayuda a determinar la rentabilidad de la empresa, más adelante se analizará esta razón en el apartado correspondiente.

Cuadro No. 11
ESTADO DE RESULTADOS ^a
(Millones de pesos)

Año	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Ingresos	30 523	38 217	55 034	58 376	77 740	84 202	100 300	161 547	235 820	269 507
Ventas nacionales	14 705	17 810	25 981	33 067	51 068	56 503	64 117	92 125	130 844	165 342
Exportaciones	14 831	19 267	28 385	24 712	25 935	26 288	31 043	65 184	101 149	98 688
Otros ingresos	986	1 140	668	597	737	1 411	5 140	4 238	3 827	5 477
Costos y gastos de operación	16 246	18 611	23 082	25 773	32 590	36 753	42 123	59 151	74 353	102 076
Costo de ventas ^b	13 120	13 602	16 994	20 342	24 775	27 367	30 391	45 724	56 739	78 880
Gastos de distribución ^b	2 759	3 391	3 090	3 523	4 219	3 444	4 082	4 497	4 881	7 417
Gastos de administración	-	-	1 870	2 369	3 482	5 984	6 071	8 510	11 662	13 427
Costo financiero neto	22	1 297	682	- 473	- 128	- 210	852	-1 052	- 773	878
Otros gastos	344	320	446	17	242	168	727	1 472	1 844	1 474
Rendimiento antes de impuesto	14 277	19 607	31 953	32 598	45 150	47 449	58 177	102 396	161 467	167 431
Impuestos y derechos	13 247	18 778	27 772	29 437	30 136	26 974	33 054	74 884	125 205	121 757
Impuesto especial sobre producción y servicios	-	-	-	-	11 701	17 450	21 797	17 703	19 767	37 728
Rendimiento neto	1 030	829	4 181	3 162	3 313	3 025	3 326	9 809	16 495	7 946

^a Cifras auditadas. A partir de 1993 incluyen las operaciones de Petróleos Mexicanos, organismos subsidiarios y las principales empresas subsidiarias.

^b Incluyen gastos de administración para los años que no se desglosan

Fuente: *Anuario Estadístico PEMEX* (varios años).

La Gráfica No. 8 nos muestra el comportamiento de las principales cuentas a analizar del estado de resultados como lo son: los ingresos, los costos y gastos de operación, el rendimiento antes de impuesto y el rendimiento neto.

Este estado financiero es de gran importancia ya que nos ilustra lo siguiente: en primer lugar la cuenta de ingresos presenta la forma en como la empresa se ha allegado a los recursos (financieros); en segundo lugar los costos y gastos de operación muestran todos aquellos gastos que se han tenido que realizar, en este caso en específico por el concepto de ventas como lo son: el costo de ventas, los gastos de distribución, los gastos de administración y otros gastos que se incluyen en la cuenta; en tercer lugar la cuenta de rendimiento antes de impuesto, que nos dice cuál ha sido la ganancia bruta obtenida o dicho de otra forma, la diferencia entre los ingresos y los egresos que la empresa realiza para llevar a cabo su actividad. Con base en estos criterios en el Cuadro No. 11 anterior se puede apreciar el comportamiento del Estado de Resultados.

Así, los ingresos han registrado una tendencia al alza en aproximadamente un 25.7% en promedio para el periodo comprendido entre 1988 y 1997. Para el año

de 1996 los ingresos llegaron a situarse en 235,820 mmp, cifra 45.9% mayor con respecto al año anterior, con una tendencia en aumento, llegando a situarse dichos ingresos en 1997 en 269,507 mmp, es decir, 14.3% mayor con respecto al de 1996. En tanto los costos y gastos de operación reflejaron un aumento del 25.7% de 1995 a 1996, es decir de 59,151 mmp pasaron a 74,353 mmp, llegando a ubicarse a 102,076 mmp para 1997, representando un aumento en éstos del 37.3% con respecto a 1996.

Cabe señalar que la utilidad consolidada de PEMEX, antes del pago de impuestos y derechos, ascendió a 161,467 mmp en el año de 1996, que equivale a un incremento de 57.7% respecto a 1995, pasando esta utilidad en 1997 a 167,431 mmp, aproximadamente un 3.7% más con relación a 1996. Aunado a ello, el rendimiento neto para 1996 se ubicó históricamente en 16,495 mmp, cifra que se explica debido a los mayores precios y volúmenes de producción de petróleo crudo y gas natural. Para 1997, este rendimiento disminuyó en 51.8% con respecto al año anterior, ubicándose éste en 7,946 mmp.

Los resultados de 1996 permitieron fortalecer financieramente a la industria petrolera, apoyar las finanzas públicas de México y regularizar a PEMEX en materia fiscal. Asimismo, fue significativa su contribución a la balanza comercial del país. En 1996 al incremento sustantivo del volumen exportado, se sumó el de los precios de los hidrocarburos. Estos alcanzaron los niveles más altos desde antes de la crisis de 1986, con excepción del período de 6 meses que siguió a la Guerra del Golfo. El saldo neto de la balanza de comercio exterior de hidrocarburos y sus derivados fue de casi 10,000 mmd, monto 39.0% mayor al obtenido a 1995.

La magnitud de estas cifras se comprende mejor al relacionarlas con los grandes agregados macroeconómicos. Los impuestos y derechos que pagó la industria petrolera en 1996 equivalen a cerca del 6.0% del producto interno bruto y el saldo de la balanza de hidrocarburos a un poco más del 3.0% del PIB. El dinamismo mostrado por las ventas de PEMEX en los últimos años se vio moderado por la reducción registrada en los precios internacionales del petróleo, particularmente

en el último trimestre de 1997. Los ingresos totales crecieron en aproximadamente un 14.3%, alcanzando 269,507 mmp, de los cuales las ventas nacionales representaron el 61.3% del total de ingresos, las exportaciones el 36.6% y otros ingresos representaron el restante de los ingresos totales de PEMEX. Sin embargo, el valor de las exportaciones expresado en pesos no creció a pesar del importante aumento en el volumen de las mismas. En cambio, el valor de las ventas internas creció 26.4%, con base al año anterior, como resultado de la vigorosa expansión de la demanda interna y de la estabilización de los precios reales de los principales combustibles.

La reducción al rendimiento neto de PEMEX en 1997 se explica por tres conceptos: incrementos en los costos asociados al pasivo laboral por 6,200 mmp, de la reserva de exploración y declinación de campos por 1,600 mmp; así como una disminución de los inventarios de cerca de 4,000 mmp. Otros gastos que aumentaron a un ritmo sensiblemente superior al de los ingresos fueron los de importación de productos petrolíferos, los gastos en mano de obra y los de conservación y mantenimiento. De manera adicional, la apreciación del peso mexicano en este período afectó significativamente los resultados de esta empresa exportadora y productora de mercancías comerciables internacionalmente.

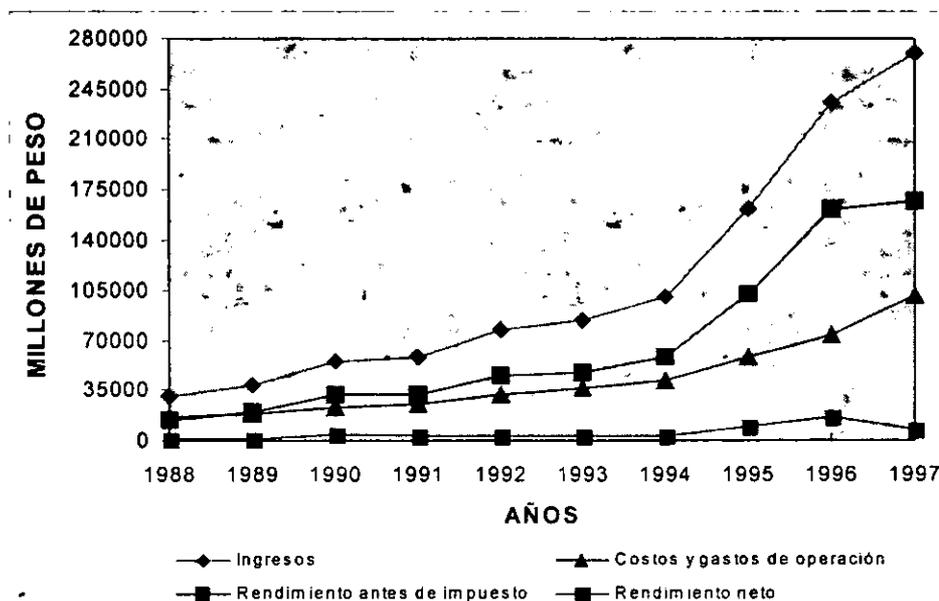
En 1997 la industria petrolera pagó un total de 159,485 mmp de impuestos directos e indirectos al gobierno federal, monto 10.0% superior al de 1996. No obstante, la carga fiscal disminuyó al relacionarla a las ventas totales, dado que estas últimas crecieron en aproximadamente 16.0%. Sin embargo, relativo a los mayores costos y gastos de operación y a un mayor costo asociado a la reserva laboral; la carga fiscal, respecto a la utilidad antes de impuestos, aumentó.

La gráfica No. 8 describe las tendencias de las principales cuentas del Estado de Resultados para el periodo comprendido de 1988 a 1997. En ella podemos observar lo siguiente: en los años de 1995 y 1996 los ingresos de PEMEX se ven incrementados en forma importante, comportamiento que se expresa en el aumento de los rendimientos antes de impuestos, con un menor grado de

intensidad que la registrada en los ingresos. La tendencia menos pronunciada de los costos en relación con los ingresos describe un diferencial, el cual es representado por el rendimiento antes de impuesto. Esto a su vez refleja un rendimiento neto muy importante.

Para 1997 los ingresos muestran un crecimiento moderado, los costos registran una tendencia un poco pronunciada, lo que refleja que los rendimientos netos bajen en forma muy importante. Aunado a ello, ese concepto muestra una tendencia a la baja, situación que se debe esencialmente al aumento en el Impuesto Especial Sobre Producción y Servicios (IEPS), aumentando dicho impuesto en 17,961 mmp en 1997, con respecto al año anterior; alcanzando así el pago de alrededor de 37,728 mmp. Estas cifras se presentan a pesar de que los Impuestos y derechos bajaron en aproximadamente 2.7%, es decir, de 125,205 mmp que se pagaron por este renglón en 1996, pasaron a ubicarse a 121,757 mmp en 1997.

Gráfica No. 8
COMPORTAMIENTO DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL ESTADO
DE RESULTADOS ^a



^a Cifras auditadas. A partir de 1993 incluyen las operaciones de Petróleos Mexicanos, organismos subsidiarios y las principales empresas subsidiarias.

Fuente: Elaboración propia, con base en datos de *Memoria de Labores, Anuario Estadístico, e Informe Anual PEMEX* (varios años).

4.2.3. FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADO

Dentro de los principales estados financieros consolidados encontramos al de Flujo de Efectivo. Este estado nos muestra; los ingresos (todo aquello de donde la empresa obtiene recursos), los egresos (representa todos los gastos que efectúa la empresa), el superávit primario (muestra la diferencia existente entre ingresos y egresos), superávit de operación (es el resultado de restarle al superávit primario los intereses y los rendimientos mínimos garantizados). Además, se encuentra el endeudamiento neto (resultado de las disposiciones menos las amortizaciones). Finalmente, el incremento de caja, resultado de sumar el superávit de operación y el endeudamiento neto.

Con base en estos criterios, el Cuadro No. 12 muestra los cambios registrados en las principales cuentas. De tal forma que los ingresos de PEMEX muestran una tendencia al alza (ver Gráfica No. 9) registrándose incrementos muy pronunciados en los años de 1995 y 1996, para después bajar la tendencia en menor grado para 1997, llegando a alcanzar los siguientes ingresos 163,360, 240,458 y 296,866 mmp, correspondientemente. El aumento de los ingresos se encuentra vinculado notablemente al aumento en las ventas internas y exteriores en los últimos años.

En términos generales las ventas internas han crecido a una tasa del 23.0% en promedio anual para el periodo comprendido de 1988 a 1997. En el mismo periodo las ventas exteriores han crecido a una tasa promedio anual del 24.6%. Por otro lado, los egresos han crecido a una tasa media anual del 24.7%.

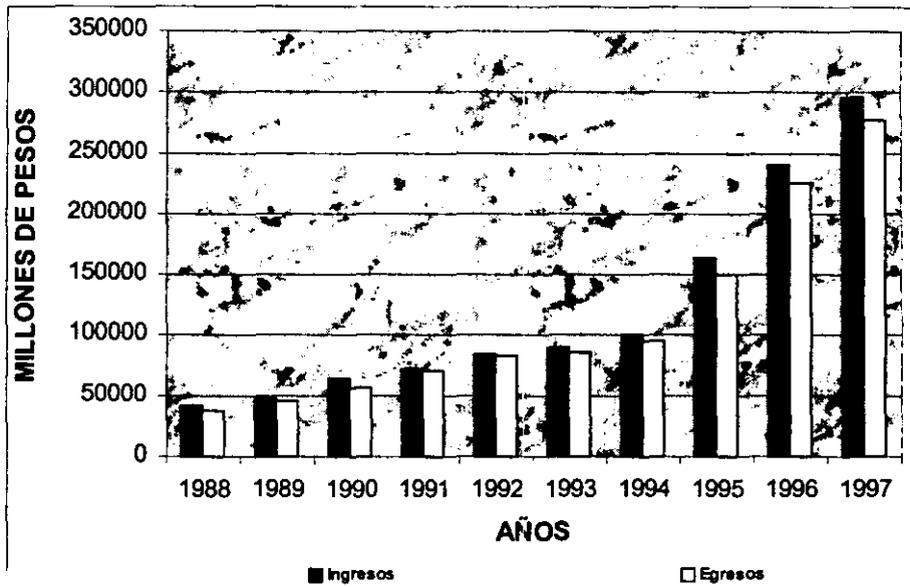
Cuadro No. 12
FLUJO DE EFECTIVO
(Millones de pesos)

Año	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Ingresos	41 872	48 522	64 022	72 414	83 713	89 520	100 422	163 360	240 458	296 866
Ventas interiores	24 330	28 095	35 279	44 335	55 076	62 179	69 843	102 889	147 085	186 371
Ventas exteriores	14 954	18 601	27 130	26 055	26 039	24 023	24 442	52 975	85 939	91 466
Otros ingresos	2 205	1 408	1 249	1 431	1 320	1 904	2 975	4 586	6 837	18 203
Operaciones ajenas	383	418	364	593	1 278	1 414	3 162	2 909	596	826
Egresos	38 011	45 551	55 604	70 545	82 414	85 593	94 463	149 043	226 177	277 744
Operación	8 282	9 370	11 144	13 494	15 193	15 022	15 982	18 522	25 462	36 343
Inversión	4 176	4 383	5 795	8 196	8 686	8 632	10 488	15 990	32 038	28 794
Mercancía para reventa	800	1 876	2 591	3 554	4 605	4 843	4 487	8 245	12 169	20 368
Operaciones ajenas	426	487	338	1 412	1 595	1 687	2 530	3 287	2 169	1 598
Impuestos indirectos	10 698	11 117	9 423	12 282	17 046	22 464	29 243	29 501	39 160	59 302
Impuestos directos	13 629	18 318	26 313	31 607	35 289	32 945	31 753	73 498	115 179	131 339
Superávit primario	3 861	2 971	8 418	1 869	1 299	3 927	5 959	14 317	14 281	19 122
Interes y gasto de la deuda	-	-	-	3 685	3 383	3 302	4 410	11 189	13 310	13 198
Intereses	3 145	4 171	5 396	1 979	1 966	2 093	2 749	6 900	6 528	7 394
Rendimientos mínimos garantizados	-	-	-	1 706	1 417	1 209	1 661	4 289	6 782	5 804
Superávit de operación	716	-1 200	3 022	-1 816	-2 084	625	1 549	3 127	971	5 924
Endeudamiento neto	-1 340	689	-1 426	294	2 340	-307	462	1 633	4 720	-8 964
Disposiciones	2 094	5 911	3 514	3 736	12 367	11 692	16 867	18 332	25 075	43 399
Amortizaciones	3 434	5 222	4 940	3 442	10 027	11 999	16 405	16 699	20 355	52 363
Incremento (uso) caja	- 624	- 511	1 596	-1 522	256	318	2 011	4 760	5 691	-3 040

Fuente: *Anuario Estadístico PEMEX* (varios años).

Como se puede observar en la Gráfica No. 9, los años comprendidos de 1995 a 1997 muestran un pronunciado aumento de los ingresos, acompañados de un crecimiento en los egresos. El aumento de los ingresos de PEMEX para 1995, 1996 y 1997 responde básicamente al incremento originado en las ventas internas, aumentando éstos en 47.3%, 43.0% y 23.5% con respecto al año anterior correspondientemente para cada año. Al mismo tiempo, los gastos en inversión han aumentado de 15,990 mmp registrados en 1995, al pasar a 32,038 mmp en 1996; es decir, se ha dado un incremento del 100.0% con respecto al año anterior, disminuyendo esta última cifra a 28,794 mmp en 1997, en aproximadamente un 10.1% con respecto a 1996.

Gráfica No. 9
COMPORTAMIENTO DE LOS INGRESOS Y EGRESOS



Fuente: Elaboración propia, con base en datos de *Memoria de Labores, Anuario Estadístico, e Informe Anual PEMEX* (varios años).

En general, los egresos por concepto de inversión muestran un crecimiento promedio para el periodo 1988-1997 de alrededor del 24.8%, mientras los gastos de operación registran un incremento promedio del 16.7% para el mismo.

Finalmente, los gastos de inversión para los años de 1995, 1996 y 1997, representan el 6.5%, 10.3% y 8.3%, respectivamente con el total de activos registrados para cada año. Como se puede observar en el Cuadro No. 14 los egresos por concepto de inversión muestran para 1996 un punto históricamente alto para el periodo de estudio, en donde los gastos de inversión representan aproximadamente el 41.2% del total de egresos efectuados por la paraestatal. A su vez esta inversión representa el 10.8 % del total de ingresos de 1997, además de representar el 140.7% del total de interés y gasto de la deuda para 1996.

4.2.4. GASTO DE INVERSIÓN

En el siguiente Cuadro No. 13 se muestra el gasto de la inversión consolidada, a la vez que se muestra las cantidades ejercidas por cada subsidiaria y el corporativo, correspondientemente al año ejercido.

Cuadro No. 13
GASTO DE INVERSIÓN POR EMPRESA ^a
(Millones de pesos)

Año	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1996	1997
	Millones de dólares											
Total	n.d.	n.d.	n.d.	9 038	9 059	8 468	10 009	15 841	25 801	36 723	3 395	4 638
PEP	n.d.	n.d.	n.d.	5 181	5 274	5 208	5 658	9 656	18 136	26 068	2 386	3 292
PR	n.d.	n.d.	n.d.	2 122	2 531	2 419	3 073	4 850	5 232	6 206	688	784
PGPB	n.d.	n.d.	n.d.	137	220	379	614	738	1 255	3 300	165	417
PPQ	n.d.	n.d.	n.d.	589	638	264	403	397	396	654	52	83
Pemex Corporativo	n.d.	n.d.	n.d.	1 009	396	198	261	199	782	496	103	63

^a Corresponde al ejercicio en devengado.

n.d.: No disponible.

Fuente: *Anuario Estadístico PEMEX* (varios años).

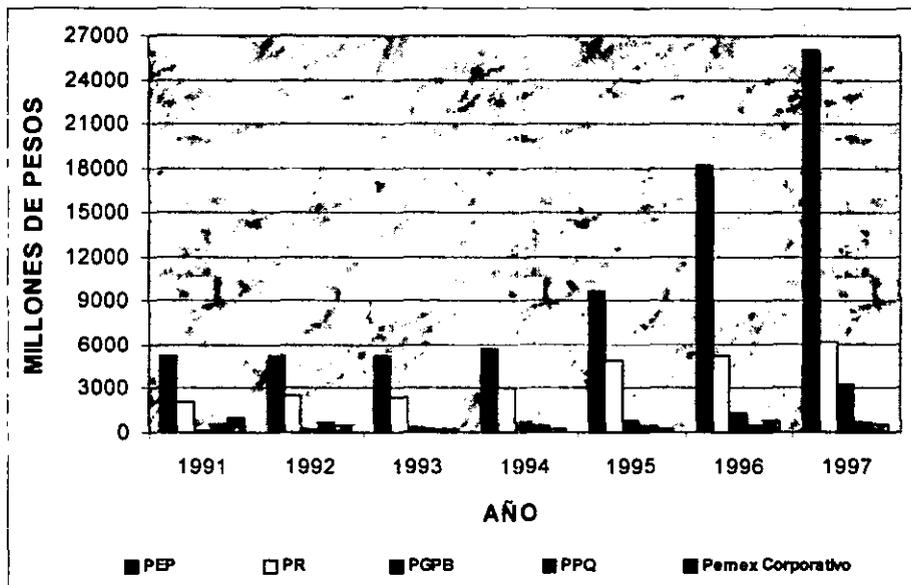
La inversión para el período comprendido de 1991 a 1997 muestra una tasa media de crecimiento del 26.3%. Cabe señalar que para el año de 1993 se reduce notablemente la inversión en aproximadamente un 6.5% con respecto a 1992, es decir, de 9,059 mmp en 1992 pasa a 8,468 mmp en 1993. La inversión total ejercida para los años comprendidos entre 1995-1997 se ve favorecida llegando ésta en 1995 a 15,841 mmp (58.0% que la ejercida en 1994), pasando después a 25,801 mmp en 1996, para posteriormente ubicarse en 36,723 mmp en 1997.

En el año de 1996 se presenta uno de los gastos en inversión de gran importancia en aproximadamente 62.9% de incremento con respecto al gasto de inversión ejercido en 1995. Para 1997 la inversión llegó a ubicarse en 36,723 mmp, 42.3% más con respecto al año anterior.

Como se puede observar (ver Gráfica No. 10) de 1991 a 1994 la inversión ejercida por la paraestatal muestra incrementos muy tenues, pero para 1995 la inversión experimenta un repunte en más de la mitad que la efectuada el año anterior. Esta

tendencia como se nota en la Gráfica No. 10 se enmarca principalmente para los años de 1995, 1996 y 1997. A su vez, la inversión es esencialmente efectuada en la Subsidiaria de PEP, ya que la inversión de ésta representó en 1996 el 70.3% del total del gasto de inversión, pasando esta cifra a 71.0% en 1997. Dichos porcentajes representan 18,136 mmp y 26,068 mmp del total de cada año, respectivamente.

Gráfica No. 10
COMPORTAMIENTO DEL GASTO DE INVERSIÓN POR EMPRESA *



* Corresponde al ejercicio en devengado.

Fuente: Elaboración propia, con base en datos de *Memoria de Labores, Anuario Estadístico, e Informe Anual PEMEX* (varios años).

Así, el gasto de inversión realizado por PR representó el 20.3% y 17.0% para los años de 1996 y 1997, correspondientemente. El gasto en inversión realizado por esta subsidiaria disminuyó el 3.3%. Mientras tanto, PGPB, ha aumentado su inversión con respecto a la inversión total ejercida para cada año, pasando por ejemplo de 4.9% en 1996 a 9.0% en 1997. Para los mismos años PPQ aumentó su inversión en aproximadamente 65.0% para 1997 con respecto al año anterior, llegando ésta a 654 mmp, alrededor de 1.7% del total de inversión ejercida para ese año.

Finalmente, la inversión de Pemex Corporativo disminuyó en 1997 con respecto a 1996 en aproximadamente 37.0%, que representa una participación en el gasto de inversión total para 1997 de cerca del 1.3%.

Es importante señalar que la inversión ejercida por PEP se orientó primordialmente a la expansión de la capacidad de producción de crudo y gas natural. El monto erogado en 1997, fue mayor en 19.2% en términos reales, con respecto al año anterior. Mientras tanto, el gasto de inversión devengado por PR ascendió durante 1997 a 6,206 mmp, de los cuales 2,723 mmp correspondieron a proyectos estratégicos; 2,524 mmp a proyectos operacionales y el resto a otras inversiones.

4.3. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS 1998

De los análisis realizados anteriormente en la sección 4.2 se omite el año de 1998, el motivo de tomar dicho criterio toma como base la disponibilidad de los datos. Por ello, en esta sección se realizará un estudio de los estados financieros básicamente para 1998 en comparación con 1997. Además, se llevará acabo un análisis sobre el impacto del precio internacional del petróleo en los ingresos del gobierno federal.

4.3.1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO, PRIMER SEMESTRE DE 1998

Como se puede observar en el Cuadro No. 14, las ventas totales registradas en el segundo trimestre de 1998 han disminuido 0.2% con relación a 1997. Situación ocasionada por la disminución de las exportaciones en 25.0%, con respecto al mismo año. Por tanto, el rendimiento antes de impuestos, derechos intereses y otros gastos se ve disminuido en 14.0%. Al igual que éste, el rendimiento antes de impuestos y derechos disminuye 18.9%.

Los resultados registrados durante el segundo trimestre de 1998 permiten compararlos con los obtenidos durante el segundo trimestre de 1997. Arrojando de esta forma una disminución de los impuestos y derechos en 1.9%, en impuestos directos un decremento del 28.1%, a pesar de un aumento registrado en los impuestos indirectos de aproximadamente 75.0%. En términos generales, el rendimiento neto obtenido en el segundo trimestre de 1998 con relación al de 1997 muestra una disminución del 146.0%.

Los resultados de operación consolidados registrados al segundo trimestre de 1998 muestran una disminución del 35.3%.

De los resultados obtenidos podemos deducir que dichos cambios responden básicamente a la baja registrada en el precio internacional del petróleo. Además de la disminución de las exportaciones petroleras, pactadas con Venezuela y Arabia Saudita con el propósito de estabilizar el mercado del petróleo.

Cuadro No. 14
ESTADO DE RESULTADOS, PRIMER SEMESTRE DE 1998
(Millones de pesos)

Concepto	Período		Incremento porcentual	
	Segundo trimestre	Primer semestre	Segundo trimestre	Primer semestre
Estado de resultados consolidado				
Ventas totales	60 452	121 043	-0.2	-1.2
En México*	44 640	88 666	13.0	12.9
Exportaciones**	15 812	32 377	-25.0	-26.3
Costos y gastos de operación**	22 064	40 011	24.7	22.7
Reserva laboral	4 523	9 046	29.3	28.1
Rendimiento antes de impuestos, derechos,	33 865	71 986	-14.0	-13.0
Intereses netos	1 109	1 873	1578.7	233.3
Otros gastos	- 586	-1 037	64.4	55.4
Rendimiento antes de impuestos y derechos	33 342	71 150	-18.9	-15.8
Impuestos y derechos	35 565	73 232	-1.9	-4.9
Directos	19 452	42 828	-28.1	-30.2
Indirectos	16 113	30 404	75.0	94.5
Rendimiento neto	-2 223	-2 082	-146.0	-127.5
Resultados de operación**	21 697	46 007	-35.3	-36.0
PEP	20 639	44 692	-36.8	-39.0
PR	358	- 233	106.7	83.7
PGPB	1 289	2 486	171.9	n.d
Pemex Petroquímica	- 589	- 939	-345.9	-897.0

* Incluye impuestos al consumo.

** Valuadas con el tipo de cambio del día de embarque.

n.d. No disponible.

Fuente: Pemex en Cifras 1998.

4.3.2. GASTO DEVENGADO DE INVERSIÓN 1998

En el Cuadro No. 15 se muestra el gasto devengado de inversión efectuado hasta el primer semestre de 1998. Se puede observar que la cantidad ejercida por este concepto ha rebasado la relación comparada con 1997 en más del 15.9% como mínimo; a excepción de la efectuada en el rubro de otros, que muestra una disminución del 62.4% en comparación con el segundo trimestre de 1997.

Así, PEP han aumentado su gasto devengado de inversión al primer semestre en 67.9% con respecto al gasto registrado el año anterior; en segundo lugar tenemos al gasto en gas natural y LGN aumentando a 33.1%, siguiendo el gasto en PR que aumentó en 21.2% y por último tenemos al gasto ejercido en Petroquímica que supera al registrado el año anterior en 15.9%.

Tales gastos ejercidos en inversión son muestra de las nuevas políticas de reorganización de la paraestatal en su finalidad de crear una empresa de alta competitividad internacional. Para ello, los gastos ejercidos en dichos rubros los podemos identificar en el mejoramiento de los sistemas de producción y de procesos de PEP y PR, correspondientemente.

Cuadro No. 15
GASTO DEVENGADO DE INVERSIÓN* 1998
 (Millones de pesos)

Concepto	Periodo		Incremento Porcentual	
	Segundo trimestre	Primer semestre	Segundo trimestre	Primer semestre
Total	11788	16993	75.5	54.3
Exploración y Producción	9291	12925	97.2	67.9
Refinación	1414	2412	21.8	21.2
Gas Natural y LGN	959	1417	28.6	33.1
Petroquímica	121	209	60.3	15.9
Otros	4	30	-83.8	-62.4
En millones de dólares				
Total	1362	1991	60.6	42.6
Exploración y Producción	1074	1514	80.5	55.2
Refinación	163	283	12.7	12.2
Gas Natural y LGN	111	166	17.4	23.0
Petroquímica	14	25	46.7	9.2
Otros	0.4	4	-86.2	-65.2

* Incluye proyectos PIDIREGAS

Fuente: Pemex en cifras. 1998.

4.4. ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero permite entender como las decisiones gerenciales pueden afectar el flujo de los ingresos. Además, permite examinar la manera en la cual las razones financieras, como el rendimiento sobre la inversión y la deuda sobre el capital, son afectadas por cualquier decisión relacionada con las finanzas.

4.4.1. RAZONES DE LIQUIDEZ

Índice del circulante o solvencia ⇒ Mide la habilidad de la compañía para hacerle frente a sus obligaciones a corto plazo. Como se puede observar en el Cuadro No. 16, el índice del circulante o solvencia nos muestra para los años de 1988, 1991 y 1992. un aumento de efectivo, ocasionado tal vez por su uso

ineficiente. Para los años restantes comprendidos del periodo de 1988 a 1996 se presenta un índice moderado en aproximadamente 1.4 veces en promedio, es decir, se cuenta con el capital suficiente para hacerle frente a los compromisos de corto plazo. En el año de 1997 se presenta una baja significativa de este índice, llegado a ubicarse en 1.05 veces, por lo que se puede deducir que está disminución fue ocasionada por la falta de capital para pagar las deudas comprometidas a corto plazo.

Cuadro No. 16
ÍNDICE DEL CIRCULANTE O SOLVENCIA
No. de veces

Años	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Índice del circulante o solvencia	2.25	1.64	1.86	2.14	1.92	1.51	1.09	1.11	1.15	1.05

Fuente: Elaboración propia, con base en *Anuario Estadístico. Memoria de Labores, e Informe Anual PEMEX* (varios años)

Fórmula.

$$\text{Índice del circulante o solvencia} = \frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

Es conveniente tomar en cuenta muy de cerca las cuentas por cobrar y el estado del inventario para este tipo de análisis.

Índice de retorno de efectivo ⇒ Mide lo adecuado del capital de trabajo de la compañía, que es lo que requiere para pagar las cuentas y financiar las ventas. El capital de trabajo es igual al activo circulante menos el pasivo circulante

Como se puede observar en el Cuadro No. 17, el año de 1988 presentó un índice de retorno bajo, en donde se tienen fondos comprometidos a activos a corto plazo y poco rentables, mostrándose para los siguientes seis años un incremento notable de hasta 9 veces, cantidad adecuada para soportar el volumen de ventas. Para 1994 y 1995 se presenta un índice alto lo que podría significar que la

paraestatal contó con un exceso de liquidez, por lo cual pudo hacer frente al pago de sus cuentas. Para 1996 este índice llegó a ubicarse en 24.4 veces, menor que el obtenido el año anterior. Finalmente, 1997 registra el índice más alto para el período analizado en el Cuadro No. 17, ubicándose en 84.6 veces. Este índice nos muestra que la cantidad de ventas estuvo soportado con una pequeña cantidad de capital de trabajo, en aproximadamente un 15.4%, lo cual muestra un alto grado de efectivo a disposición para éste año.

Cuadro No. 17
ÍNDICE DE RETORNO DE EFECTIVO
No. de veces

Años	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Índice de retorno de efectivo	4.68	7.22	6.84	5.72	6.31	9.10	46.18	37.39	24.44	84.64

Fuente: Elaboración propia, con base en *Anuario Estadístico, Memoria de Labores, e Informe Anual PEMEX* (varios años)

Fórmula.

$$\text{Índice de retorno de efectivo} = \frac{\text{Ventas netas (ingresos)}}{\text{Capital de trabajo (AC-PC)}}$$

Índice de deudas a capital neto ⇒ Mide la cobertura total de deudas. Expresa la relación entre el capital contribuido por los acreedores y el aportado por los accionistas.

En el siguiente Cuadro No. 18 se muestra las variaciones que ha experimentado el índice de deudas a capital neto, presentándose una baja de éste para el período de 1988 a 1993, manteniéndose un índice promedio de 0.4 veces, es decir, PEMEX durante estos años no tuvo la capacidad de conseguir dinero prestado fácilmente para poder realizar sus proyectos de inversión de corto, mediano y largo plazos, así como gastos corrientes. Sin embargo, en 1995 el índice se ubicó en 0.9 veces para después pasar a 1.1 veces en 1997, lo que en términos generales expresa que la mayoría de los riesgos del negocio están siendo

tomados por los acreedores. Por tanto, durante éstos años PEMEX se encontró en una situación difícil en obtener dinero de fuentes externas, por ejemplo, un banco.

Cuadro No. 18
ÍNDICE DE DEUDAS A CAPITAL NETO
 No. de veces

Años	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Índice de deudas a capital neto	0.62	0.75	0.30	0.28	0.37	0.42	0.70	0.93	1.00	1.18

Fuente: Elaboración propia, con base en *Anuario Estadístico, Memoria de Labores, e Informe Anual PEMEX* (varios años)

Fórmula.

$$\text{Índice de deudas a capital neto} = \frac{\text{Deudas totales (Pasivos)}}{\text{Capital neto (capital contable)}}$$

4.4.2. RAZONES DE UTILIDADES

Índice de utilidad neta \Rightarrow Los índices de utilidades miden y ayudan a controlar los ingresos. Además, mide la eficiencia de la gerencia, haciendo a un lado los efectos de las deudas y los impuestos, es útil por dos razones. Primera, el pago de impuestos puede ser más alto o más bajo por eventos diferentes a la operación del negocio y, segunda, los pagos de deudas grandes, como los que hay al inicio de un nuevo negocio, pudieran distorsionar las ganancias, por lo que deformarían las comparaciones con alguna otra empresa.

Con base en lo anterior, este índice nos muestra para el periodo comprendido de 1988 a 1997 una rentabilidad en promedio de 0.6 veces, es decir, las ganancias (rendimiento) antes de intereses e impuestos representa el 60.0% del total de ventas netas en promedio para el mismo periodo, como se puede observar en el Cuadro No. 19. En este periodo de estudio los índices nos muestran que los gastos en términos generales se han mantenido bajos. Además, el rendimiento (sin intereses) representa en promedio el 41.3% de los activos fijos para el periodo

de 1988 a 1997. Por tanto, se puede afirmar que la rentabilidad de PEMEX mostrada durante este periodo se encuentra a niveles óptimos.

Cuadro No. 19
ÍNDICE DE UTILIDAD NETA
No. de veces

Años	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Índice de utilidades netas	0.48	0.56	0.60	0.55	0.58	0.56	0.60	0.64	0.69	0.63

Fuente: Elaboración propia, con base en *Anuario Estadístico, Memoria de Labores, e Informe Anual PEMEX* (varios años)

Fórmula.

$$\text{Índice de utilidad neta} = \frac{\text{Ganancias antes de intereses e impuestos}}{\text{Ventas netas}}$$

Índice de retorno de ventas \Rightarrow Mide la utilidad neta que se está derivando por cada unidad monetaria vendida. Puede dar la idea de la cobertura de los costos fijos. También puede indicar si se están manteniendo controlados los gastos.

Como se puede apreciar en el Cuadro No. 20, el índice de retorno de ventas es muy alto, mostrando una relación de aproximadamente el 57.7% en promedio para los años comprendidos entre 1988 y 1997. Porcentaje que es bueno al mantenerse al corriente los pagos, además de reemplazarse en forma correcta los activos.

Este índice confirma la afirmación del anterior índice. Por lo cual, podemos afirmar que el papel de esta empresa en la economía mexicana muestra un papel preponderante en primera instancia, al contribuir a los ingresos del gobierno federal en 36.05 del total de los ingresos registrados en el año de 1997, en segundo término, las inversiones realizadas por la paraestatal tienen efectos multiplicadores. Las inversiones realizadas en su planta productiva tienen como finalidad el de ofrecer productos de calidad a precios competitivos, dichos precios

al trasladarlos a las industrias se reflejan en una disminución de los costos de éstas, por lo cual las empresas pueden ofrecer productos a un menor precio. Así, la siguiente reacción de los consumidores es aumentar su consumo, lo que se traduciría en un aumento de empleos generalizado.

Cuadro No. 20
ÍNDICE DE RETORNO DE VENTAS
 No. de veces

Años	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Índice de retorno de ventas	0.47	0.51	0.58	0.56	0.58	0.56	0.58	0.63	0.68	0.62

Fuente: Elaboración propia, con base en *Anuario Estadístico, Memoria de Labores, e Informe Anual PEMEX* (varios años)

Fórmula.

$$\text{Índice de retorno de ventas} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}}$$

Índice de retorno de la inversión \Rightarrow Mide la utilidad neta derivada de las inversiones de los accionistas en la compañía.

En el Cuadro No. 21 se muestra brevemente el comportamiento del índice de retorno de la inversión. De 1988 a 1991 se presenta una relación de utilidad neta a capital neto en un intervalo de alrededor del 0.22 veces a 0.31 veces. Es decir, de cada unidad contemplada como capital neto expresada en pesos se genera entre 0.22 pesos y 0.31 pesos por unidad, reflejada como utilidad neta. Dicho de otra forma, por cada unidad invertida se obtiene una rentabilidad entre el 22.0% y el 31.0%.

Para los siguientes tres años este índice se mantiene en forma estable ubicándose en 0.44 veces. En 1995 el índice aumenta en forma extraordinaria a 0.81 veces, para después ubicarse al siguiente año en 1.04 veces; estos cambios nos indican que en esos años la empresa fue eficiente, además de indicar que los préstamos fueron la fuente de mucha de la capitalización.

Cuadro No. 21
ÍNDICE DE RETORNO DE LA INVERSIÓN
 No. de veces

Años	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Índice de retorno de la inversión	0.22	0.31	0.31	0.28	0.40	0.44	0.49	0.81	1.04	1.06

Fuente: Elaboración propia, con base en *Anuario Estadístico, Memoria de Labores, e Informe Anual PEMEX* (varios años)

Fórmula.

$$\text{Índice de retorno de la inversión} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital neto (Capital contable)}}$$

Índice de retorno de activos \Rightarrow Mide la utilidad que se genera por los activos del negocio.

Como se puede observar en el Cuadro No. 22, el año de 1988 muestra un bajo índice ubicado en 0.14 veces. Es decir, la utilidad neta representa el 14 por ciento de los activos totales, índice que describe el mal uso de los activos. Tal situación prevalece en el siguiente año. En 1990 el índice aumentó en 0.06 veces, llegando a ubicarse en 0.24 veces en ese mismo año, para después bajar a 0.22 veces en 1991. Del periodo comprendido de 1992 a 1994 el índice alcanzó en promedio 0.30 veces para después pasar a 0.42 veces en 1995, llegando a 0.52 veces en el siguiente año y finalmente llega a ubicarse a 0.49 veces en 1997.

Como se puede observar, para 1995 se presenta un aumento significativo de este índice. El aumento en los tres últimos años responde básicamente a los siguientes factores: 1) aumento de las ventas nacionales, 2) revaluación del precio internacional de petróleo.

Cuadro No. 22
ÍNDICE DE RETORNO DE ACTIVOS
 No. de veces

Años	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Índice de retorno de activos	0.14	0.18	0.24	0.22	0.29	0.31	0.29	0.42	0.52	0.49

Fuente: Elaboración propia, con base en *Anuario Estadístico, Memoria de Labores, e Informe Anual PEMEX* (varios años)

Fórmula.

$$\text{Índice de retorno de activos} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activos totales}}$$

Índice de activo fijo contra capital neto ⇒ Mide la porción que está formada por activos fijos. Además, establece una indicación de cuánto capital está invertido en edificios, equipo, modificaciones, etcétera.

Como se puede observar en el Cuadro No. 23, el índice de activo fijo contra capital neto se ha mantenido arriba de la unidad mostrando incrementos importantes para los años de 1988 y 1989, de 1.43 veces y 1.52 veces, respectivamente. Para 1994 este índice se ubicó en 1.35 veces para luego pasar a 1.44 veces en 1995. El último incremento fue el obtenido para 1997, en donde como en 1989, alcanzan 1.5 veces.

En general, los altos índices obtenidos indican que la parte que es considerada como patrimonio de PEMEX, representa en el aspecto contable todo aquello que se considere como activo fijo. Esto a su vez refleja lo que con anterioridad se mostró en el índice de utilidad neta en donde para los últimos años se presentaron problemas por falta de capital de trabajo.

Cuadro No. 23
ÍNDICE DE ACTIVOS FIJOS CONTRA CAPITAL NETO
 No. de veces

Años	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Índice de activos fijos contra capital neto	1.43	1.52	1.11	1.08	1.11	1.14	1.35	1.44	1.33	1.50

Fuente: Elaboración propia, con base en *Anuario Estadístico, Memoria de Labores, e Informe Anual PEMEX* (varios años)

Fórmula.

$$\text{Índice de activo fijo contra capital neto} = \frac{\text{Activos fijos}}{\text{Capital neto (capital contable)}}$$

Índice de rotación de la inversión ⇒ Mide la cantidad de ventas generadas por los activos.

En el Cuadro No. 24 se registra para 1988 un índice de 0.29 veces que muestra que existen muchos activos en contra de ventas bajas. En el siguiente año el índice aumenta colocándose en 0.34 veces, siendo 1988 y 1989 los años que registran los índices más bajos para el periodo comprendido de 1988 a 1997, registrándose los mayores índices de 1995 a 1997, ubicándose en 0.66, 0.76 y 0.78 veces, correspondientemente.

Los cambios experimentados en el índice de rotación de la inversión en los últimos tres años, responde esencialmente a que las ventas de PEMEX se han incrementado, aumentando significativamente la obtención de más efectivo, como lo demuestran los anteriores índices.

Cuadro No. 24
ÍNDICE DE ROTACIÓN DE LA INVERSIÓN
 No. de veces

Años	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Índice de retorno de la inversión	0.29	0.34	0.42	0.40	0.50	0.55	0.50	0.66	0.76	0.78

Fuente: Elaboración propia, con base en *Anuario Estadístico, Memoria de Labores, e Informe Anual PEMEX* (varios años)

Fórmula.

$$\text{Índice de rotación de la inversión} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activos totales}}$$

4.5. EL PAPEL DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV) EN LA INDUSTRIA PETROLERA MEXICANA

La Bolsa Mexicana de Valores es una institución organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable, que cuenta con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para efectuar sus funciones. Los objetivos que la bolsa plantea son: facilitar la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos por las empresas públicas o privadas que requieren captar recursos para propiciar su propio crecimiento, y promover el desarrollo del mercado bursátil, brindando así un servicio que contribuye al funcionamiento eficaz de la economía nacional. Para cumplir con los objetivos mencionados, la ley dispone varias funciones obligatorias⁷⁸ para las bolsas. Ellas son:

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre oferentes y los demandantes de valores.
- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre las operaciones que se realizan en su sede, sobre los valores inscritos en bolsa, y sobre sus emisores correspondientes.
- Velar por el estricto pago de las actividades de los socios a las disposiciones que les sean aplicables.
- Certificar las cotizaciones en bolsa.

⁷⁸ CFR Ley del Mercado de Valores, Capítulo IV, Artículo 29, Fracciones I-IV

- Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias a las anteriores, que autorice la SHCP, oyendo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Apoyándose en este último inciso, la bolsa:

- Vigila la conducta profesional de los agentes y operadores de piso, para que se desempeñen conforme a los principios establecidos en el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil.
- Cuida que los valores inscritos en sus registros satisfagan los requisitos legales necesarios para ofrecer la seguridad solicitada por los inversionistas al aceptar participar en el mercado, y
- Promueve el desarrollo del mercado a través de nuevos instrumentos o mecanismos de inversión.

De todo ello podemos decir que las principales aportaciones de la Bolsa Mexicana de Valores en la industria petrolera han sido las siguientes:

- Ha facilitado la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos por la paraestatal, como son los bonos y los pagarés.
- Ha permitido la captación de recursos financieros para hacer frente a los compromisos de la paraestatal así como sus necesidades de crecimiento a través de los valores cotizados en bolsa.

Ejemplo de ello es: el PAGARÉ PEMEX que son títulos de crédito quirografarios a cargo de PEMEX, quien se obliga a pagar directa e incondicionalmente la suma contratada de dinero a los tenedores de los pagarés a su vencimiento. El nombre simplificado de dicho título es PETROPAGARE, cuya primera fecha de emisión fue en enero de 1990. El destino de los recursos captados fue el de contar con una fuente adicional de financiamiento del mercado de dinero y así cubrir necesidades financieras de PEMEX. El agente colocador en dicha emisión fue una Casa de Bolsa, la denominación de dicho pagaré fue en moneda nacional y con un valor nominal de \$100.00. Esa emisión tuvo

su propio plazo de vencimiento, dependiendo de las necesidades de PEMEX, no excediendo en ningún caso de 360 días, además de que se contó con cupones para el pago de intereses por períodos de 28 días cada uno.

4.6. INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE VALORES

Los instrumentos del mercado de valores se pueden clasificar en base al riesgo y al plazo correspondiente. Los emisores pueden ser:

- Gobierno Federal
- Organismos descentralizados
- Bancos
- Sociedades mercantiles

El destino de los recursos obtenidos a través de los instrumentos del Mercado de Valores es el de financiar a los diferentes agentes económicos en el corto, mediano y largo plazos, dependiendo de las necesidades de cada uno de ellos. Además de que cada instrumento al que se puede tener acceso al mercado de valores depende del agente de que se trate y del riesgo y plazo que represente cada instrumento (ver Cuadros No. 25-26).

Cuadro No. 25
TÍTULOS QUE EMITE EL GOBIERNO FEDERAL

INSTRUMENTOS	CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN	BONOS DE LA TESORERÍA FEDERAL	BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL	BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL	BONOS DE RENDIMIENTO URBANO	BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO	BONOS BANCARIOS PARA DESARROLLO INDUSTRIAL CON RENOVAMIENTO CAPITALIZABLE
CARACTERÍSTICAS							
CONCEPTO	Título de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar su valor nominal al vencimiento	Títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar en una fecha determinada una suma en moneda nacional equivalente al valor de la moneda extranjera calculado al tipo de cambio fijo	Títulos de crédito a largo plazo para financiar proyectos del mismo término del Gobierno Federal	Títulos de crédito a largo plazo en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una suma determinada de dinero. Tienen la característica de tener su valor ajustado.	Títulos de crédito que surgen para cubrir la indemnización correspondiente a la expropiación de diversos predios por motivos de utilidad pública a favor del Departamento del Distrito Federal.	Es el instrumento por medio del cual las Instituciones Nacionales de Crédito realizan captación a largo plazo para cubrir programas crediticios y su planeación financiera Banco de Desarrollo	Títulos de crédito a largo plazo para financiar los programas de desarrollo industrial del país
NOMBRE SIMPLIFICADO	CETES	TESOBONOS	BONDES	AJUSTABONOS	BORES	BBDS	BONDIS
FECHA DE LA PRIMERA EMISIÓN	Enero de 1978	6 de Julio de 1989	13 de Octubre de 1987	20 de Julio de 1989	12 Octubre de 1985	4 de Septiembre de 1985	Agosto 1989
DESTINO DE LOS RECURSOS CAPTADOS	Financiamiento del gasto público y control de circulante	Apoyar el financiamiento del Gobierno Federal	Apoyar el financiamiento del Gobierno Federal	Apoyar el financiamiento del Gobierno Federal	Pago de indemnización a propietarios por motivos de utilidad pública	Centar con una captación a largo plazo de recursos que faciliten la planeación financiera y el cumplimiento de sus programas crediticios	Apoyo financiero al fomento industrial y al desarrollo regional del país
AGENTES COLOCADORES	Banco de México	Banco de México	Banco de México	Banco de México	Bancomer	Las Instituciones de Crédito	Nacional Financiera
GARANTÍA	Respaldo absoluto del Gobierno Federal	Directa e incondicional del Gobierno Federal	Directa e incondicional del Gobierno Federal	Directa e incondicional del Gobierno Federal	Respaldo por el DDF	La represente los activos de las Instituciones Nacionales de Crédito o Banco de Desarrollo	Directa e incondicional de Nafinsa
DENOMINACIÓN	Se denominan en Moneda Nacional y su valor nominal es de \$10.00	Se denominan en dólares U.S.A. y su valor nominal es de \$1000.00	Se denominan en Moneda Nacional y su valor es de \$100.00	Se denominan en Moneda Nacional y su valor es de \$100.00	Se denominan en Moneda Nacional y su valor es de \$100.00	Se denominan en Moneda Nacional y su valor es de \$100.00 y sus múltiplos.	Se denominan en Moneda Nacional y su valor es de \$100.00
PLAZO DE VENCIMIENTO	Hasta 2 años (726 días)	6 meses las primeras emisiones Posteriormente cada una tiene su propio plazo 91 días	Hasta el momento con un máximo de 2 años.	Cada emisión tendrá su propio plazo habiéndose previsto que las primeras sean de 3 años, al vencimiento se pagarán los títulos en una sola exhibición	Diez años, incluidos tres de gracia, a partir del 12 de Octubre de 1985 por anualidades vencidas, en siete pagos.	5 años, como máxima uno de gracia	10 años
RENOVIMIENTO	Se venden a descuento. Las tasas dependen del comportamiento del mercado. Amortizables mediante una sola exhibición	Se obtiene por la diferencia entre el precio de compra y venta, además del incremento debido a la variación del tipo de cambio	A través de intereses pagaderos cada 28 días y calculados sobre su valor nominal. Las tasas se revisan cada 28 días también	Estará referido al valor de adquisición de los títulos y a la tasa que devenguen	Generación de capital en el mercado secundario de acuerdo con sus cotizaciones en el mercado	Possible ganancia de capital en función de la diferencia entre el precio de compra y venta del valor en el mercado secundario	Esta referida al valor de adquisición de los títulos y la tasa que devenguen.
NORMATIVIDAD	Decreto del 28 de noviembre de 1977 que autoriza al gobierno para emitir Certificados de Tesorería Circular 10-79 de CNV (y anexos) Ley del Mercado de Valores	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, Ley del Mercado de Valores, Disposiciones de Carácter General emitidas por la Autoridad Circular 10-123 C.N.V.	Circular 10-99 C.N.V. BANXICO	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, Ley del Mercado de Valores, Disposiciones de Carácter General emitidas por la Autoridad Circular 10-123 C.N.V.	Ley de Expropiación, Ley General de Cuenta Pública, Ley Orgánica de la Administración Pública Federal Ley Orgánica del DDF	Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, Disposiciones de carácter general emitidas por el S.H.C.P.	Ley del Mercado de Valores y Disposiciones de Carácter General emitidas por las autoridades competentes.
INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA	Con este instrumento nace el Mercado de Dinero en México. Los mercados de cada semana se realiza una emisión. Los emisores se identifican con una clave que indica año de emisión mes y día de vencimiento	El Banco de México actuará como agente exclusivo del Gobierno Federal para la redención de los títulos y, en su caso para el pago de los intereses que devenguen	La máxima tasa bruta autorizada para depósitos a plazo fijo en bancos a 30 días vigenta al mismo período	Valor ajustado. Durante la vigencia de los títulos, su valor se ajustará en cada período de interés incrementándose o disminuyéndose su valor nominal en la misma proporción en que lo haga el nivel de índice nacional de precios al consumidor B de M	Fueron emitidos por un monto de 25,000,000,000.00 determinada por la Comisión Evaluadora. Los 6 primeros pagos de la amortización son por el 14% y el 7° por el 16%.	Cuponas con vigencia de 90 días cada uno. Amortizaciones por semestre. Títulos vencidos iguales, después de transcurrido el año de gracia.	Finalidades Fortalecer y descentralizar el Mercado de Valores. Abrir el mercado a pequeños y medianos inversionistas. Democratizar el capital (Sic). Contribuir al financiamiento de la planta. Son operados por Casas de Bolsa.
EMISOR	GOBIERNO FEDERAL						

FUENTE: Inducción al Mercado de Valores. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.

Cuadro No. 26
TÍTULOS QUE EMITEN LOS BANCOS Y LAS SOCIEDADES MERCANTILES

INSTRUMENTOS	ACEPTACIONES BANCARIAS	PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO	BONOS DE PRENDA	DE PÁPEL COMERCIAL	OBLIGACIONES	OBLIGACIONES TELMEX	ACCIONES	ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES
CONCEPTO	Son letras de cambio giradas a corto plazo por empresas pequeñas o medianas aceptadas por una institución bancaria a su propia orden	Títulos bancarios expedidos por las instituciones de crédito autorizadas por Banco de México a 1-3-6-9 y 12 meses cuyos principales intereses son pagados al vencimiento por el emisor	Son títulos de crédito que se adhieren a los certificados de depósito negociables y que amparan el otorgamiento de un crédito que requiere como garantía de mercancías indicadas en el propio bono o en el certificado correspondiente	Es un pagaré negociable, sin garantía específica o atalado por una Institución de Crédito, emitido por sociedades anónimas o aliamen- tas calificadas y cuyos títulos valor están inscritos en el Reg. Nal. de Valores e Intermediarios y la B.M.V.	Títulos de crédito emitidos por sociedades anónimas altamente calificadas	Títulos de crédito emitidos por Teléfonos de México, S.A. que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la emisora	Títulos valor que representan una parte de la capital social de una empresa cuyo actividad es industrial, comercial o de servicios. Acreditan y transmiten la calidad y derechos del socio	Títulos-valor que representan una parte proporcional de cada valor, en este caso renta fija y renta variable, que integra una cartera compuesta por empresas inscritas en la bolsa
NOMBRE SIMPLIFICADO	AB'S	PRLV	PRENDARIOS	PC	OBLIGACIONES	TELMEX	ACCIONES	SIC
FECHA DE LA PRIMERA EMISIÓN	23 de Enero de 1981 Ref. Circular 10-40 (CNY)	Autorizados por el Banco de México a partir del 25 de Octubre de 1983	Febrero 1990	Septiembre de 1980	Sin especificación	1 de abril de 1970	1984	1986
DESTINO DE LOS RECURSOS CAPTADOS	Dotar de recursos frescos a la pequeña y mediana empresa	Financiar las operaciones activas de las instituciones de Crédito	Financiamiento de corto mediano plazo a empresas deficitarias	Las empresas utilizan los recursos obtenidos como créditos de corto plazo para financiar su capital de trabajo	Financiar proyectos de largo plazo de la empresa emisora	Financiar proyectos a largo plazo de TELMEX, a través de las emisiones de estos valores.	Obtención de financiamiento a largo plazo para las empresas	Obtención de financiamiento a largo plazo para las empresas
AGENTES COLOCADORES	Casas de Bolsa	Instituciones de Crédito	Casas de Bolsa	Casas de Bolsa	Casas de Bolsa	Casas de Bolsa	Casas de Bolsa	Casas de Bolsa e Instituciones bancarias
GARANTÍA	Están respaldados por la solvencia del banco aceptante	Directa e incondicional de la institución de Crédito	Garantía de depósito en un almacén de depósito. Deben almacenar un 45% mayor que el importe del bono por el que requiere la necesidad de garantía	No tiene garantía específica. Le respalda únicamente el prestigio de la empresa, a veces puede tener un aval bancario	Puede ser Hipotecaria, Quotografías y Convertible	Hipoteca sobre los bienes inmobiliarios de la empresa.	El patrimonio de la empresa que las emite. La garantía está supeditada a la buena administración y a los resultados financieros que se obtengan	ND
DENOMINACIÓN	Se denominan en Moneda Nacional y su valor nominal es de \$100.00	Variable, dependiendo de banco	Se denominan en Moneda Nacional y su valor nominal es en múltiplos de \$100.00	Se denominan en Moneda Nacional y su valor nominal es de \$100.00	Se denominan en Moneda Nacional y su valor nominal es de \$100.00 sus múltiplos. Son títulos embargables	Se denominan en Moneda Nacional y su valor nominal es de \$100.00	Depende de la empresa en coordinación con el intermediario colocador	ND
PLAZO DE VENCIMIENTO	No mayor a 380 días	No mayor a 380 días	Hasta por 180 días	De 7 a 360 días, debiendo ser la última fecha un día hábil	Variable 3-7 años Cuponos 30-60-180 días	Hipotecaria: plazo de 20 años. Quotografías: plazo de 15 años	Indefinido. La existencia de las acciones depende de la permanencia de la empresa. La duración de la tenencia es decisión del propietario o tenedor de las acciones.	ND
RENDIMIENTO	Se venden a descuento. Las tasas dependen del comportamiento del mercado	Las tasas dependen del comportamiento del mercado	Representado por la diferencia entre el valor nominal y el precio de compra	Se venden a descuento. Las tasas dependen del comportamiento del mercado	Permite ganancias adicionales representadas por el diferencial entre los precios de compra y venta en el mercado secundario. Esto sucede cuando las tasas de interés del mercado bajan	Con pagos semestrales.	Variable puede ser de dos tipos. Ganancias entre el precio de compra y el precio de venta. Dividendos en efectivo o en cupones	Variable ya que le integran valores de renta fija y renta variable.
NORMATIVIDAD	Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos, Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, Ley del Mercado de Valores y Disposiciones de Carácter General Emitidas por la Autoridad	Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos, Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Comercio, Disposiciones de carácter General emitidas por la SHCP y el Banco de México.	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, Disposiciones de carácter general emitido por la autoridad	Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos, Ley del Mercado de Valores, Disposiciones de Carácter General Emitidas por la CNBV	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, Disposiciones de carácter general emitido por la autoridad	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, Disposiciones de Carácter General Emitidas por la Autoridad	Ley del ISR y Ley General de Sociedades Mercantiles	Ley del Mercado de Valores, Ley de Sociedades de Inversión.
INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA	El Banco garantiza el pago del crédito, no las empresas que giran las letras de cambio	El rendimiento de este instrumento se da a conocer en tasa neta o tasa bruta. Cuando es tasa neta, ya tiene descontado el impuesto Sobre la Renta	Se expide simultáneamente a los Certificados de Depósito negociables. La ley autoriza la emisión de múltiples bonos de prenda a solicitud de la empresa solicitante	Con este instrumento se inicia la labor del Instituto de Calificación de Valores	Las obligaciones subordinadas convertibles son emitidas por las S.N.C.		El mercado accionario bursátil en México data de 1884. Han habido "booms" recientes en 1979-1984 y 1987	Finalidades. Fortalecer y descentralizar el Mercado de Valores. Abrir el mercado a pequeños y medianos inversionistas. Democratizar el capital (SIC). Contribuir al financiamiento de la planta
EMISOR	BANCOS				SOCIEDADES MERCANTILES			

FUENTE: Inducción al Mercado de Valores. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.

4.7. EL FINANCIAMIENTO DE PEMEX

En 1996 PEMEX colocó tres emisiones de eurobonos por 800 mmd, aproximadamente. Las primeras dos emisiones fueron a dos años de plazo y la última a tres, lográndose cerrar los diferenciales sobre la tasa de bonos del tesoro de EUA de 333 puntos en la primera emisión a 175 en la última. Además, renovó sus dos programas de aceptaciones de 800 y 400 mmd, así como sus dos programas de papel comercial de 500 y 175 mmd. En estos programas, logró condiciones similares a las obtenidas antes de la crisis de diciembre de 1994. Por otra parte, se estructuraron líneas bilaterales y sindicadas para el financiamiento de comercio exterior por cerca de 1,500 mmd.

El total de la captación fue de 8,854 mmd y la amortización de 8,275 mmd, que incluye un prepago al gobierno federal por 595 mmd. El endeudamiento neto alcanzó un monto de 579 mmd.

Para 1997, PEMEX realizó cinco emisiones de bonos por un total de 2,182 mmd. En el mercado de euroliras se llevaron a cabo dos emisiones, la primera por un monto equivalente de 209 mmd a 7 años y la segunda por un monto equivalente a 423 mmd a un plazo de 10 años. Ambas emisiones son convertibles a euros.

En el mercado de eurodólares se llevaron a cabo dos emisiones, la primera por un monto de 300 mmd a un plazo de cinco años y la segunda por un monto de 250 mmd a un plazo de 10 años. En la primera se colocó el papel a 160 puntos base sobre los Bonos del Tesoro norteamericano y 223 puntos base en la emisión a diez años. La última emisión fue el bono global registrado ante la *Securities and Exchange Commission* de EUA por un monto de 1,000 mmd, el más grande realizado. Esta emisión se dividió en dos tramos: el primero a 10 años por 600 mmd y el segundo tramo, por 400 mmd a un plazo de 30 años. El destino de los fondos fue etiquetado para grandes proyectos de inversión.

En el mercado bancario, PEMEX llevó a cabo la primera línea sindicada auto arreglada por 1,000 mmd para el financiamiento de proyectos estratégicos. Esta

línea, que consolida una serie de líneas bilaterales de corto plazo, está dividida en dos tramos a 3 y 5 años. El tramo de 3 años por 625 mmd, está relacionado con operaciones de comercio exterior y puede extenderse hasta por dos años adicionales, sujeto a condiciones de mercado.

El segundo tramo a 5 años por 375 mmd, tiene una tasa escalonada vinculada al riesgo global de PEMEX. Los costos obtenidos en este año fueron sensiblemente inferiores a los originalmente cotizados por el mercado, con un diferencial sobre libor de 0.375 por ciento para el tramo de 3 años y de 50 puntos bases para los primeros 2 años del tramo a 5 años, escalándose 0.125% por año a partir del tercer año hasta alcanzar 0.875% para el quinto año. Durante 1997, la captación total fue de 6,468 mmd y la amortización de 5,076 mmd, por lo que el endeudamiento neto fue de 1,392 mmd, de los cuales 1,000 mmd corresponden a la emisión del bono global señalado anteriormente.

Durante febrero y marzo de 1998 Pemex realizó dos emisiones de bonos por un total de 812 mmd. En este mismo año, en el mercado financiero europeo colocó valores a diez años de plazo por 200,000 millones de liras italianas, equivalentes a 112 mmd; la otra operación correspondió a un bono global por 700 mmd, dividido en dos tramos iguales a 7 y 20 años. Durante mayo la paraestatal empezó a promover entre inversionistas del Reino Unido la emisión de otro bono a 15 años en libras esterlinas, pero los problemas de Indonesia y Rusia propiciaron un aumento en los diferenciales para los países emergentes que orilló a postergar la colocación.

Otra operación relevante en el primer semestre de 1998 fue el cierre financiero por un monto de 1,521 mmd del proyecto de la refinería de Cadereyta, cuya licitación ganó el consorcio Conproca a mediados de noviembre pasado. El financiamiento para la obra comprendió dos operaciones de mercado: una sindicación bancaria por 805 mmd, en la que participaron 11 instituciones, entre ellas el Bankers Trust, que fungió como asesor financiero del consorcio, y la emisión de un bono por 370 mmd, pagadero en 12 años. Además, el consorcio obtuvo una línea de crédito del

banco alemán KFW, promotor de las exportaciones germanas, por 346 mmd. Pemex se mantuvo por un tiempo fuera de los mercados financieros, tanto de capitales como bancarios, con objeto de permitir al Conproca una libre ejecución.

Tras el cierre financiero, en la segunda semana de julio la paraestatal emitió títulos de deuda por 750 mmd, con un plazo de siete años y la modalidad de cupones flotantes que se determinan mensualmente según la cotización promedio diaria del rendimiento del bono gubernamental de referencia, menos un diferencial de 45 puntos base. Los títulos podrán prepagarse a partir del primer año a un precio de 102.0%; del segundo año a uno de 101.0%, y del tercer año en adelante a la par. El cupón inicial tiene un rendimiento anual de 8.6% y un precio de emisión a la par, lo cual entraña una mejora en costos de financiamiento para Pemex. Debido a la demanda adicional captada por Goldman Sachs, agente colocador, unos días después dicha emisión aumentó a un monto total de 1,000 mmd. Un mes antes de la operación, el Eximbank de EUA aprobó una garantía de financiamiento por 388 mmd para importaciones de productos de ese país con destino al proyecto Cantarell. De igual modo, el Eximbank de Japón aprobó un crédito no atado hasta por el equivalente en yenes a 1,000 mmd para financiar el mismo complejo de la Sonda de Campeche. Se trata de un crédito no atado, pagadero a 8.5 años, a una tasa de interés preferencial de 2.5% anual y con un periodo de gracia de 3.5 años.

4.8. PEMEX EN LOS INGRESOS DEL GOBIERNO FEDERAL (1988-1997)

Como se puede observar en el Cuadro No. 27 los ingresos del gobierno federal han registrado una tasa promedio de crecimiento en alrededor del 25.4% para el periodo de 1988 a 1997. La contribución a los ingresos por concepto de ingresos petroleros registra al igual que el de Impuestos al Valor Agregado (IVA) neto, una tasa de crecimiento promedio del 29.8%, seguida por el concepto de contribuciones en 28.7%. En tercer lugar se ubican los ingresos no petroleros con una tasa del 25.2%, y en último lugar los IEPS con el 18.8%.

Cabe señalar que la participación de los ingresos petroleros en los ingresos del gobierno federal ha registrado para los últimos 3 años el porcentaje más significativo en los últimos 10 años, reportándose para 1995 una participación del 35.5%, llegando a 37.6% en 1996, y finalmente aportando con el 36.1% para 1997.

Cuadro No. 27
PEMEX EN LOS INGRESOS DEL GOBIERNO FEDERAL
(Millones de pesos)

Año	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Total de Ingresos	65 506	90 204	117 710	177 617	212 221	194 813	215 301	283 195	392 566	503 279
Ingresos petroleros	22 904	28 653	34 739	42 114	50 996	52 773	58 664	100 028	147 582	181 624
Contribuciones	13 450	17 985	25 995	31 003	34 870	35 033	31 136	72 866	113 068	130 000
IEPS	7 277	7 987	5 162	6 763	12 212	13 400	21 777	17 477	20 412	34 297
IVA neto	2 177	2 681	3 477	4 348	3 913	4 341	5 752	9 685	14 102	17 326
Ingresos no petroleros	42 602	61 551	82 971	135 503	161 225	142 040	156 637	183 167	244 984	321 656
Ingresos petroleros/total (%)	35.0	31.8	29.5	23.7	24.0	27.1	27.2	35.5	37.6	36.1

Fuente: Dirección General de Planeación Hacendaria. SHCP.

4.8.1. EL IMPACTO DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO EN EL GASTO DEL SECTOR PÚBLICO 1998

Como es sabido por gran parte de la población mexicana, el petróleo representa una fuente importante de recursos para los ingresos del gobierno federal. Así, la cotización de este energético en el mercado internacional repercute de manera importante en las finanzas del gobierno mexicano. Por ello, es de relevante importancia conocer el precio al que se cotiza el hidrocarburo. A continuación, se describen brevemente las acciones que el gobierno mexicano optó al caer la cotización del petróleo en el mercado internacional, además de las implicaciones que dicho fenómeno en para la economía mexicana.

Al caer la cotización del petróleo en el mercado internacional México se comprometió a dejar de exportar a partir de Marzo 100 mil barriles diarios, y desde Julio otras 100 mil unidades, como una medida que coadyuvara a estabilizar la cotización.

El costo en términos financieros de autolimitar su plataforma de exportación en 200 mil barriles diarios de crudo implican, cuando menos para el país, dejar de percibir alrededor de 64 mmd mensuales. Por ejemplo, los ingresos por la exportación del crudo mexicano entre enero y mayo de este año ascendieron a 2,927 mmd, monto que resulta inferior en 33.3% al percibido en el mismo lapso de 1997, cuando contrariamente el volumen que se exportó diariamente fue de 50,000 barriles más.

El Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el presente año ascendió a 871,568 mmp (ver Cuadro No. 28), mismo que tuvo que ser ajustado en tres ocasiones para quedar hasta ahora en 834,653 mmp, lo cual implica un recorte al gasto de 36,915 mmp, equivalente al 4.2% del total del gasto neto.

**Cuadro No.28
DETALLE DE AJUSTES PRESUPUESTALES**

Situación	Detalle de precio Promedio petróleo (d/b)	Ingresos de PEMEX	Gasto neto del sector público (1)	Como proporción del PIB estimado de 1998
Programa original	15.5	97,394	871,568	24.19
A primer ajuste	13.5	82,121	853,453	23.6
Diferencia	-2	-15,273	-18,115	-0.5
Variación %	-12.9	-15.7	-2.1	-2.1
A segundo ajuste	Precio a 12.50 dólares/barril y 100,000 barriles diarios menos de exportación	Caida en los ingresos de Pemex. 11,172 millones de pesos al año más ajuste positivo en presupuesto de Fmfra por 2,200 millones	-9000	-0.25
Diferencia	12.5	73,149	844,453	23.44
Diferencia total (absolutos)	3	-24,245	-27,115	-0.75
Variación Total (%)	-19.4	-24.9	-3.1	-3.11
A tercer ajuste			-9800	
Diferencia			834,653	23.16

(1) Incluye 2,800 millones de pesos de reducción autorizada por la Cámara de Diputados al revisarse el Presupuesto de Egresos en diciembre de 1997.

Fuente: Elaboración propia a partir de información de la SHCP.

Cabe indicar que al segundo ajuste el monto ha recaído en mayor medida en el sector paraestatal, en particular en proyectos industriales de PEMEX y la CFE, al representar el 62.1 % del total, en tanto que la Administración Pública Centralizada absorbió el otro 37.9%, esto es, 9,030 mmp. Desde el punto de vista del tipo de gasto, prácticamente la mitad (53.0%) correspondió a conceptos de gasto corriente y la otra mitad (47.0%) a inversión física.

No obstante, debe considerarse que no todo el presupuesto es susceptible de ser ajustado, ya que existen partidas comprometidas que no pueden ser tocadas como son el costo financiero de la deuda; los adeudos de ejercicios anteriores; las aportaciones federales a estados y municipios, el gasto de los poderes Legislativo y Judicial y de algunos órganos autónomos son el IFE; las pensiones y las cuotas a la seguridad social.

A consecuencia de la caída de los ingresos públicos provenientes de la exportación petrolera, el gobierno federal anunció un ajuste en las finanzas públicas por 9,800 mmp; dentro de este ajuste se incluye un tercer recorte al gasto

público, esta vez por 5,500 mmp, así como una nueva reducción por 1,000 mmp en recursos de diversos fondos y fideicomisos. Igualmente, se hará uso de 1,800 mmp obtenidos vía privatizaciones - tales como las del Ferrocarril del Sureste y del espectro radioeléctrico -, así como de 1,500 mmp, que son parte de una recaudación adicional de impuestos sobre la renta y al valor agregado.

Finalmente se puede concluir con base a los resultados obtenidos en los apartados anteriores que, la inversión se presenta como un elemento esencial a partir de los factores de competencia enmarcados por el proceso de globalización, ya que sin el elemento anteriormente mencionado se es difícil competir, además de que se hace necesario realizar inversiones que permitan el desarrollo de la industria petrolera cubriendo a aquellas áreas en donde la inversión ha sido insuficiente.. Por ello resulta de gran importancia el haber realizado un análisis financiero a través de las razones más comúnmente utilizadas para éste tipo de análisis, ya que ello nos permite en cierta medida a proponer instituciones de apoyo y financiamiento así como las ventajas que algunos instrumentos de deuda proporcionan a la empresa, exhortando de esa forma el desarrollo de la misma, así como de la economía nacional. Sin embargo, PEMEX debe seguir manteniendo su programa de modernización ya que la competencia se establece en forma más marcada internacionalmente en donde la calidad y la eficiencia son síntomas de un buen uso de los recursos. Además, mantener líneas de negocios que permitan elevar el valor agregado a largo plazo. Aunado a ello, apoyar sus esquemas de financiamiento como los que actualmente opera como son: los bonos emitidos en el euromercado, ya que resultan ser menos costosos comparados con otros medios, o a través de los créditos sindicados con la banca privada internacional. Además del uso de financiamientos obtenidos por medio del EXIMBANK de EUA y Japón.

CONCLUSIONES

En el presente trabajo se partió del concepto de la inversión empleado en la teoría keynesiana, ya que esta menciona que dicho elemento tiene efectos multiplicadores con otros elementos, a la vez que promueven el crecimiento económico. Partiendo sobre dicha premisa resulta de gran interés haber descrito el papel que ha desempeñado PEMEX en la economía nacional, así como de sus principales aportaciones a la misma. En las últimas décadas se ha implementado un proceso denominado globalizador a nivel mundial, orientado a la apertura e integración de las economías con los concernientes cambios de estructura que ello implica, en donde los elementos de eficiencia y calidad se ven exhortados.

Bajo estas últimas premisas, PEMEX se ha visto en la necesidad de realizar cambios estructurales muy importantes, como lo ha sido su división a través de cuatro subsidiarias, con la consecuente necesidad de reorganizar a la industria.

Partiendo de las hipótesis planteadas al inicio de la investigación podemos concluir lo siguiente:

1. El proceso de globalización a nivel mundial ha permitido que el flujo de capitales entre países se realice en forma mucho más diversificada, además de promover los factores de calidad, eficiencia y competencia entre las naciones, así como en las empresas. A su vez, este proceso ha traído como consecuencia una serie de programas, políticas y reestructuraciones, establecidas en las empresas como parte de una serie de estrategias que promuevan los factores anteriormente mencionados.

2. Se puede afirmar la hipótesis relacionada al destino de los financiamientos cuyo fin es el de proveer de recursos a grandes proyectos de inversión que permitan la competitividad internacional, así como la rentabilidad de una empresa eficiente. Además, es importante mencionar que de las cuatro subsidiarias que conforman la producción física de la paraestatal, solo una de ellas absorbe el 70.0% de la inversión global realizada por PEMEX. Ello se debe básicamente a que el gobierno ha concentrado sus esfuerzos en aumentar el nivel de producción a través de las inversiones realizadas en PEP, ya que gran parte de los ingresos petroleros provienen de esta. Por tanto es necesario realizar alianzas así como estrategias que permitan mantener a flote las áreas en donde los recursos escasos no han permitido el desarrollo de las mismas.

La obtención de recursos de PEMEX a través de PEP explica a grandes rasgos el porque de la magnitud de la inversión canalizada a dicha subsidiaria. Aunado a ello, la falta de recursos propios a conducido a establecer una serie de acciones como el contratar capital externo a través de instrumentos de deuda como los bonos.

3. En los últimos años la emisión de bonos se ha convertido en una actividad de suma importancia, ya que estos como parte de los instrumentos de deuda permiten la captación de grandes volúmenes de recursos que generalmente son utilizados para emprender reformas en procesos productivos e implementar nuevos procesos que coadyuven la eficiencia para todo aquel agente económico en busca de recursos con la finalidad de promover el desarrollo del mismo. Así, con base al desarrollo del estudio podemos afirmar esta premisa ya que sin lugar a dudas PEMEX a empleado este instrumento de deuda como parte de sus estrategias de financiamiento para poder cubrir con ello sus necesidades de inversión.

4. Adicionalmente se puede mencionar que gracias al análisis financiero realizado en este estudio a través de las razones de liquidez y de utilidades se ha determinado un nivel óptimo de rentabilidad de la empresa a pesar de los problemas financieros que acontecen a la economía mundial. El análisis realizado ha permitido dar una explicación de como PEMEX ha obtenido su financiamiento vía bonos en un Mercado Internacional de Créditos en donde la rentabilidad de la empresa es un signo de confianza para proporcionar recursos por parte del público inversor.
5. Finalmente se puede afirmar que las inversiones realizadas por PEMEX, han contribuido en gran medida a exhortar a las empresas tanto nacionales como extranjeras a ser participes del desarrollo del sector petrolero permitiéndoles en cierta medida desarrollar proyectos que la paraestatal no podría realizar en forma eficiente o que simplemente no resultaría rentable desarrollar. En términos generales toda vez que la paraestatal invierte promueve la inversión de otras empresas y esto a su vez fomenta la creación de empleos, traducándose ello en un aumento significativo del consumo. De la misma forma se vería reflejado el crecimiento de la economía a través de un aumento significativo del PIB, además de la contribución en la balanza comercial del país, así como de un aumento de los ingresos petroleros que se traduzcan en una mayor participación de las finanzas gubernamentales.

RECOMENDACIONES

A pesar de que Pemex ha demostrado ser una de las empresas más rentables a nivel mundial a través del análisis financiero realizado en los principales estados consolidados, es necesario que dicha empresa tenga un margen de maniobra que le permita autofinanciar sus proyectos de inversión, debido a las implicaciones que el proceso de globalización enmarca en una empresa de esta índole.

Así, como los gastos en inversión por la paraestatal están destinados en aproximadamente un 70% para la exploración y la producción, se hace necesario establecer una estrategia que permita el desarrollo de las demás actividades en manos de las subsidiarias restantes, implementando alianzas estratégicas entre PEMEX y compañías petroleras extranjeras, con el objeto de obtener recursos financieros y tecnológicos que no se tienen y de esa forma poder alcanzar una mayor proyección internacional de las operaciones, apoyando así la ampliación y modernización de PEMEX.

Adicionalmente, es necesario realizar una reorganización por ejemplo, en la petroquímica básica y secundaria a fin de que PEMEX mantenga el dominio de ésta, en virtud de que es la principal materia prima para producir petroquímicos. El hecho de recomendar esta reorganización, es que dicho dominio permitiría a PEMEX obtener ventajas comparativas con el exterior, ya que son materias primas de uso generalizado en la industria, con lo cual se podría garantizar el abasto del sector productivo, con suficiencia y oportunidad a precios equilibrados, buscando de esa manera el crecimiento de la economía nacional.

Aunado a ello, es conveniente establecer coinversiones constantes entre PEMEX y empresas internacionales dentro y fuera del país, con la finalidad de obtener una tendencia más dinámica de crecimiento.

Debido a la gran carga fiscal que mantiene el gobierno federal en la industria petrolera es sumamente importante mantener líneas de financiamiento como las que actualmente son operadas en especial la emisión de bonos en el

euromercado, ya que éstas, a diferencia de otras medidas de financiamiento, muestran un costo mucho más atractivo. También es importante recomendar que existen organismos internacionales a los que puede recurrir la iniciativa privada, con el objeto de obtener recursos que les permita establecer coinversiones o asociaciones en el sector petrolero como lo serían el ICSID, el MIGA o el BID.

Adicionalmente, convendría implementar un mecanismo que permita la integración de empresas de pequeña y mediana escala, para que éstas en el mediano y largo plazo tengan la oportunidad de invertir en el sector petrolero nacional a través de los servicios financieros que pudieran obtener por ejemplo de la CII, FOMIN y el PRI, organismos que son dependientes del BID.

También, resulta conveniente mencionar la implementación de nuevos mecanismos que coadyuven a aumentar los ingresos federales, por medio de un aumento en el número de contribuyentes en forma real. Para ello, es de suma importancia el contemplar agentes económicos que no contribuyan en los ingresos de la federación, tales como los vendedores ambulantes. Hecho que permitiría en el largo plazo reducir el gravamen fiscal de PEMEX, permitiéndole aumentar la cantidad de recursos propios que son necesarios para realizar programas de inversión estratégicas.

BIBLIOGRAFÍA

LIBROS



BMV, EL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN FINANCIERA EN MÉXICO. Dirección de Planeación. BMV, México, Noviembre 1991. 54 pág.



CINCUENTA AÑOS DE LA DEUDA EXTERNA. Alicia Girón. México, IIE y UNAM. 243p. 1991.



CHANGES AND CHANGE. Asian Development Bank. Manila. 1997.



DICCIONARIO PARA CONTADORES. Eric L. Kohler. Editorial Limusa. 1994.



ECONOMÍA. Samuelson/Nordhaus. Editorial. McGraw-Hill. 1989. Duodécima edición.



EL EUROMERCADO. (Sistema Internacional de Cotizaciones). Dirección internacional. Marzo 1995.



EL PLAN DE INVESTIGACIÓN. Un ejemplo Real: "La intervención del Estado, Estímulos Fiscales y Acumulación de Capital en el Sector Industrial Mexicano 1979-1989". Dalmasio Hernández y Gerardo Hernández. Enero de 1989. ENEP ARAGON, UNAM.



FINANCE INTERNATIONALE. Henri Bourguinat. Presses Universitaires de France. París. 1992



FINANZAS INTERNACIONALES. Maurice De Levi. Editorial. MacGraw-Hill. Tercera edición 1997.



FINANZAS PÚBLICAS OPORTUNAS. Secretaría de Hacienda y Crédito Público. México. 1992.



HISTORIA DE LAS DOCTRINAS ECONÓMICAS. Erick Roll.
FCE. México. 1975.



INDUCCIÓN AL MERCADO DE VALORES. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB). Bolsa Mexicana de Valores. 1990.



INGENIERÍA FINANCIERA. Luis Díez de Castro y Juan Mascareñas.
Editorial. MacGraw-Hill. Segunda edición. 1996.



L' ÉCONOMIE MONDIALE. Jean Marc Siroën. Armand Colin. París.
1994.



LA BRECHA DE LA EQUIDAD. CEPAL. Santiago de Chile. 1997.



LA CRISIS DE LA DEUDA PETROLERA. Agustín Acevedo Carrillo.
UNAM. 1991.



LA CRISIS DE LA DEUDA PETROLERA. Agustín Acevedo Carrillo.
UNAM. 1993.



LA REFORMA FINANCIERA EN MÉXICO. Guillermo Ortiz. Editorial.
FCE.



LES ENTERPRISES MULTINATIONALES. Raymon Vernon.
Calmann Levy. París. 1973.



**LIBERALIZACIÓN E INNOVACIÓN FINANCIERA EN PAÍSES
DESARROLLADOS Y AMÉRICA LATINA.** Catherine Manshell.
Editorial. CEMLA. 1996.



LÍMITES DEL MERCADO, LÍMITES DEL ESTADO.
José Luis Ayala. INAP. 1995.



MEMORIA DE LABORES DE PEMEX. Varios años. México. 1994,
1995, 1996, 1997 y 1998.



MERCADOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS. Prentice Hall.
México. 1996.



¡NO A LA VENTA DE LA PETROQUIMICA! Una Política Patriótica.
Cuauhtémoc Cárdenas Solórzano. Ed. Grijalbo. México, D.F. 1996.



POLÍTICA ECONÓMICA EN MÉXICO 1982-1995. LOS SEXENIOS NEOLIBERALES. Arturo Ortiz Wadgyman. Editorial. Nuestro Tiempo. 1995.



¿QUE HACER CON PEMEX? Una alternativa a la Privatización. José Luis Manzo Yépez. Editorial Grijalbo. 1996



TEORÍA GENERAL SOBRE LA OCUPACIÓN, EL INTERÉS Y EL DINERO. John Maynard Keynes. Fondo de Cultura Económica. 1974.

DOCUMENTOS



ANUARIO ESTADISTICO 1996, 1996 y 1997. PETROLEOS MEXICANOS. Dirección Corporativa de Operaciones. Gerencia de Evaluación e Información



BALANCE NACIONAL DE ENERGIA 1996, 1997. Secretaría de Energía, Minas e Industria Paraestatal. México 1993. 72 pág.



ESTUDIO ECONÓMICO Y SOCIAL MUNDIAL. Organización de las Naciones Unidas. Nueva York. 1995.



GLOBALISATION AND REGIONALISATION. Charles Oman. OCDE. París. 1994.



INDUSTRIA PETROQUIMICA. Comisión Petroquímica Mexicana. México. 1995. 136 pág.



INFORME ANUAL DE PEMEX. PEMEX. 1996, 1997 y 1998.



INFORME SOBRE EL DESARROLLO MUNDIAL. Banco Mundial. Washington. 1985.



INTERNATIONAL CAPITAL MARKETS. FMI. Washington. 1995.



LA MATRIZ DE INSUMO PRODUCTO COMO INSTRUMENTO DE ANALISIS Y PROGRAMACIÓN ECONOMICA. Secretaría de Programación y Presupuesto. México. 1979. 49 pág.



LAS ACTIVIDADES ECONOMICAS EN MEXICO. Secretaria de Programación y Presupuesto. Tomo 3. México. 1980. 437 pág.



LOS PROCESOS DE INTEGRACIÓN REGIONAL EN EL MUNDO. Alejandro Dabat. Universidad de Guadalajara. 1997.



PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL. FMI. Washington. 1994.



PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL. FMI. Washington. 1995.



PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 1995-2000. Ernesto Zedillo Ponce de León. Secretaría de Gobernación.



TENDENCES DES MARCHÉS DESCAPITAUX. OCDE. París. 1993.



THE UNITES STATES AND THE REGIONALISATION OF WORLD ECONOMY. OCDE. París. 1992.

REVISTAS Y PERIODICOS



COMERCIO EXTERIOR. Vol. 45. Núm. 11. México, Noviembre de 1997.



COMERCIO EXTERIOR. Vol. 47. Núm. 11. México, Noviembre de 1997.



COMERCIO EXTERIOR. Vol. 48. Núm. 9. México, Septiembre de 1998.



DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACIÓN Ley Reglamentaria del Artículo 27 Constitucional. 11 de Mayo de 1995.



EL FINANCIERO 12 de Junio de 1995.



EL FINANCIERO 30 de Octubre de 1996.



EL UNIVERSAL 25 de Abril de 1997.



FINANCIAL TIMES. 20 de Febrero de 1995



LA JORNADA 4 de Enero de 1995.



LO MEJOR DE BUSINESS WEEK Suplemento de Reforma 20 de Enero de 1997.



THE ECONOMIST 10 de Mayo de 1997.



THE ECONOMIST 14 DE Diciembre de 1997.



THE INTERNATIONAL EXPANSION OF PRODUCTION NETWORKS
Andrew Wyckoff. The OECD Observer, Núm. 180, Febrero-Marzo de 1993.



THE WALL STREET JOURNAL 10 de Enero de 1997.

OTRAS FUENTES

INTERNET

[HTTP ://WWW.PEMEX.COM/NCOM06.HTM1](http://WWW.PEMEX.COM/NCOM06.HTM1)

[HTTP ://WWW.ENERGIA.GOB.MX/SEM05.HTM1](http://WWW.ENERGIA.GOB.MX/SEM05.HTM1)

[HTTP://WWW.BMV.COM.MX/HTM1/IMPORTANCIA.HTM1](http://WWW.BMV.COM.MX/HTM1/IMPORTANCIA.HTM1)

ANEXO 1. GLOSARIO DE TÉRMINOS Y ABREVIATURAS

GLOSARIO DE TÉRMINOS

CETES:	Título de crédito al portador en los que se consigna la obligación del gobierno federal a pagar su valor nominal al vencimiento
TESOBONOS:	Títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consigna la obligación del gobierno federal de pagar en una fecha determinada una suma en moneda nacional equivalente al valor de la moneda extranjera calculada al tipo de cambio libre
BONDES:	Títulos de crédito a largo plazo para financiar proyectos del mismo término del gobierno federal
AJUSTABONOS:	Títulos de crédito a largo plazo, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del gobierno federal de pagar una suma determinada de dinero. Tienen la característica de tener su valor ajustado.
BORES:	Títulos de crédito que surgen para cubrir la indemnización correspondiente a la expropiación de diversos predios por motivos de utilidad pública a favor del Departamento del Distrito Federal.
BBD's:	Es el instrumento por medio del cual las Instituciones Nacionales de Crédito realizan captación a largo plazo para cubrir programas crediticios y su planeación financiera. Banca de Desarrollo.
BONDIS:	Títulos de crédito a largo plazo para financiar los programas de desarrollo industrial del país
CEPLATA:	Títulos de crédito que dan a sus tenedores el derecho a una parte alícuota sobre las barras de plata fideicomitadas que cada certificado ampare
AB'S:	Son letras de cambio giradas a corto plazo por empresas pequeñas o medianas y aceptadas por una institución bancaria a su propia orden
PRLV:	Títulos bancarios expedidos por las instituciones de crédito, autorizados por Banco de México a 1,3,6,9 y 12 meses y cuyos principales intereses son pagados al vencimiento por la emisora

PRENDARIOS:	Son títulos de crédito que se adhieren a los certificados de depósito negociables y que amparan el otorgamiento de un crédito que requiere como garantía de mercancías indicadas en el propio bono y en el certificado correspondiente.
PC:	Es un pagaré negociable, sin garantía específica o avalados por una Institución de Crédito, emitido por sociedades anónimas altamente calificadas y cuyos títulos-valor están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y la BMV
OBLIGACIONES:	Títulos de créditos emitidos por sociedades anónimas altamente calificadas
ACCIONES:	Títulos valor que representan una de las partes en que se divide el capital social de una empresa cuya actividad sea industrial, comercial o de servicios. Acreditan y transmiten la calidad y derechos del socio
SIC:	Títulos valor que representan una parte proporcional de cada valor, en este caso renta fija y renta variable, que integra una cartera compuesta por empresas inscritas en la bolsa
CRÉDITO INTERNACIONAL:	Aquél que es concedido en una moneda distinta de la del país del prestatario o en el que el prestamista esta situado en el extranjero
EUROCRÉDITO:	Es un crédito en eurodivisas
EURODIVISA:	Es la moneda de un país depositada en otro país diferente del de emisión
BANCO DIRECTOR:	Se encarga de organizar el crédito y deberá poseer gran solvencia y prestigio, puesto que es el que dirige el crédito. Puede asumir esta función más de un banco
BANCO AGENTE:	Es el banco que se encarga de gestionar o administrar el crédito. Lleva las relaciones del sindicato con el beneficiario del crédito
BANCO PARTICIPANTE:	Es el típico participante de un sindicato
PAGARES PEMEX:	Títulos de crédito quirografarios a cargo de Pemex

ESTADO FINANCIERO CONSOLIDADO:	Estado que muestra la situación financiera o los resultados de las operaciones de dos o más empresas asociadas como aparecerían si fueran una sola organización. La preparación de un estado consolidado implica las eliminaciones de las cuentas entre compañías, inversiones, ventas y otras partidas
BALANCE GENERAL CONSOLIDADO:	Balance general en el cual los activos y los pasivos de una compañía controladora se combinan con las partidas por los mismos conceptos de otras compañías, en propiedad o controladas por la primera, de tal manera que se muestre, el estado financiero de las compañías relacionadas como si, todas constituyeran una sola unidad económica.
ACTIVO:	Cualquier objeto físico (tangible) que se posea, o derecho (intangible) en propiedad, que tenga un valor en dinero
PASIVO:	Cantidad que debe una persona (deudor) a otra (acreedor), pagadera en dinero, o en bienes o servicios.
ESTADO DE RESULTADOS:	Estado que combina los estados de ingresos o resultados de dos o más empresas asociadas como una sola unidad económica
RENDIMIENTO:	Ganancia sobre una inversión; ingresos; asimismo, entradas o ventas brutas
BONO:	Certificado de adeudo por escrito y frecuentemente autenticado. Los bonos se emiten en forma de instrumentos, con cupones o al portador, o bien se registran a nombre del propietario en cuanto al importe del principal solamente (bonos de cupones, registrados) o en cuanto a principal e intereses (bonos registrados) su título indica usualmente de manera general el fin y la garantía de su emisión
PAGARÉ:	Promesa incondicional escrita, firmada por el librador, para pagar cierta suma de dinero, a la vista o en una fecha futura fija o determinable, hecha a la orden del portador o a la de una persona designada. Un pagaré es un documento por pagar para el librador y un documento por cobrar para el tenedor, a su debido tiempo
INVERSIÓN:	Erogación para adquirir bienes - muebles o inmuebles, tangibles o intangibles - que produzcan ingresos o presten servicios

AHORRO:	Parte de la renta que no se consume; en otras palabras, la diferencia entre la renta disponible y el consumo
CRÉDITO:	Capacidad de comprar u obtener un préstamo, respaldada por una promesa de pago dentro de un periodo
COMISIÓN:	Remuneración de un empleado o agente, relacionado con servicios prestados en conexión con ventas, compras, cobranzas u otros tipos de transacciones mercantiles y usualmente basada en un porcentaje de las cantidades implicadas en la operación
CONSUMO:	Gasto que se hace de los productos naturales o industriales: bienes de consumo
BONO EXTRANJERO:	Bono vendido por un emisor extranjero y denominado en la moneda del país de emisión. Por ejemplo, un bono de una empresa canadiense denominado en dólares estadounidenses y que se emite en Estados Unidos es un bono extranjero
EUROBONO:	Bono denominado en una divisa que no corresponde a la del país en el cual dicho bono es emitido; frecuentemente se vende en varios países de manera simultánea
GLOBALIZACIÓN:	Desplazamiento desde mercados locales y segmentados hacia mercados multinacionales e integrados
PROPENSIÓN MARGINAL A CONSUMIR:	Porcentaje de ingreso extra o incremental que se gasta sobre el consumo; representa la pendiente de la función de consumo
BONO:	Certificado portador de interés emitido por el Estado o por una sociedad anónima, que promete pagar un interés y devolver una suma de dinero (el principal) en una fecha especificada del futuro
CONSUMO:	En macroeconomía, gasto total realizado por los individuos o por el país en bienes de consumo en un período dado. Estrictamente hablando, el consumo debe aplicarse a aquellos bienes totalmente utilizados, disfrutados o "agotados" en ese período. En la práctica, los gastos de consumo incluyen todos los bienes de consumo comprados, muchos de los cuales duran un período mucho más largo: por ejemplo, los muebles, la ropa y los automóviles

CRÉDITO: En la teoría monetaria, utilización de los fondos de otra persona a cambio de la promesa de devolverlos (normalmente con intereses) en una fecha posterior. Los principales ejemplos son los préstamos a corto plazo de un banco, los créditos extendidos por los proveedores o el papel comercial

MULTIPLICADOR: En macroeconomía, término que indica la variación de una variable inducida (como el PNB o la oferta monetaria) por unidad de variación de una variable exógena (como el gasto público o las reservas bancarias). El multiplicador del gasto se refiere al aumento del PNB resultante de un aumento del gasto de 1 peso (por ejemplo, de la inversión)

ABREVIATURAS

APEC:	Comisión Económica Asia-Pacífico
ASEAN:	Asociación de Naciones del Sudeste Asiático
BID:	Banco Interamericano de Desarrollo
BIS:	Banco de Pagos Internacionales
CEPAL:	Comisión Económica para América Latina
CFE:	Comisión Federal de Electricidad
CII:	Corporación Interamericana de Inversiones
CRE:	Comisión Reguladora de Energía
d/b:	Dólares por barril
EUA:	Estados Unidos de América
EXIMBANK:	Banco de Exportaciones e Importaciones
FMI:	Fondo Monetario Internacional
FOMIN:	Fondo Multilateral de Inversiones
IBRD:	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento

ICSID:	Centro Internacional de Negociación para el establecimiento de la inversión
IDA:	Asociación Internacional de Desarrollo
IEPS:	Impuesto Especial Sobre Producción y Servicios
IFC:	Corporación Financiera Internacional
IMP:	Instituto Mexicano del Petróleo
ISO:	International Organization for Standardization
IVA:	Impuesto al Valor Agregado
LIBOR:	London Interbank Offered Rate
MERCOSUR:	Mercado Común del Sur
MIGA:	Agencia Multilateral para la Garantía de la Inversión
mmb:	Millones de barriles
mmd:	Millones de dólares
mmp:	Millones de pesos
OCDE:	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
OEA:	Organización de Estados Americanos
OPEP:	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PEMEX:	Petróleos Mexicanos
PEP:	Pemex Exploración y Producción
PGPB:	Pemex Gas y Petroquímica Básica
PIB:	Producto Interno Bruto
PMI:	Pemex Internacional
PPQ:	Pemex Petroquímica
PR:	Pemex Refinación

PRI:	Departamento del Sector Privado
SECOFI:	Secretaría de Comercio y Fomento Industrial
SHCP:	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
TLC:	Tratado de Libre Comercio de América del Norte
UNCTAD:	Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo

ANEXO 2. ÍNDICE DE CUADROS, GRÁFICAS Y DIAGRAMAS

CUADROS

No.	TÍTULO	PÁG.
1	MÉXICO: APORTE NETO DE DIVISAS, 1983-1994 POR SECTOR O AGENTE	15
2	PEMEX: INVERSIÓN FÍSICA E INGRESOS TOTALES POR SEXENIOS	17
3	ESTADO DE RESULTADOS	19
4	COMPOSICIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO, 1980, 1990 Y 1993	30
5	CRECIMIENTO DEL PIB Y DEL VOLUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL, 1987-1996	35
6	PIB REAL DE ESTADOS UNIDOS, LA UNIÓN EUROPEA Y JAPÓN, 1987-1996	36
7	PIB REAL DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO, 1987-1996	38
8	FLUJOS DE INVERSIÓN BRUTA PRIVADA EN EL MUNDO Y EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO	40
9	MÉXICO: LISTA OFICIAL DE PETROQUÍMICOS BÁSICOS	70
10	BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE	109
11	ESTADO DE RESULTADOS	112
12	FLUJO DE EFECTIVO	117
13	GASTO DE INVERSIÓN POR EMPRESA	119
14	ESTADO DE RESULTADOS, PRIMER SEMESTRE DE 1998	122
15	GASTO DEVENGADO DE INVERSIÓN * 1998	124
16	ÍNDICE DEL CIRCULANTE O SOLVENCIA	125
17	ÍNDICE DE RETORNO DE EFECTIVO	126
18	ÍNDICE DE DEUDAS A CAPITAL NETO	127
19	ÍNDICE DE UTILIDAD NETA	128
20	ÍNDICE DE RETORNO DE VENTAS	129
21	ÍNDICE DE RETORNO DE LA INVERSIÓN	130

21	ÍNDICE DE RETORNO DE LA INVERSIÓN	130
22	ÍNDICE DE RETORNO DE ACTIVOS	131
23	ÍNDICE DE ACTIVOS CONTRA CAPITAL NETO	132
24	ÍNDICE DE ROTACIÓN DE LA INVERSIÓN	132
25	TÍTULOS QUE EMITE EL GOBIERNO FEDERAL	136
26	TÍTULOS QUE EMITEN LOS BANCOS Y LAS SOCIEDADES MERCANTILES	137
27	PEMEX EN LOS INGRESOS DEL GOBIERNO FEDERAL	141
28	DETALLE DE AJUSTES PRESUPUESTALES	143

GRÁFICAS

No.	TÍTULO	PÁG.
1	INVERSIÓN COMO PROPORCIÓN DE INGRESOS TOTALES POR SEXENIO	18
2	COMPORTAMIENTO DE RENDIMIENTOS E IMPUESTOS	19
3	ENDEUDAMIENTO NETO DE PEMEX	20
4	CRECIMIENTO TRIMESTRAL DE UNA MUESTRA REPRESENTATIVA DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL MUNDIAL	42
5	COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL DEL TIPO DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS, 1990-1996 (1996=100)	43
6	EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA TASA DE INTERÉS A NIVEL INTERNACIONAL 1980-1995	44
7	COMPORTAMIENTO DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE	110
8	COMPORTAMIENTO DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL ESTADO DE RESULTADOS	115
9	COMPORTAMIENTO DE LOS INGRESOS Y EGRESOS	118
10	COMPORTAMIENTO DEL GASTO DE INVERSIÓN POR EMPRESA	120

DIAGRAMAS

No.	TÍTULO	PÁG.
1	PETROLEOS MEXICANOS	61
2	PEMEX INTERNACIONAL	62
3	UBICACIÓN REAL DE LOS PRODUCTOS PETROQUIMICOS RECLASIFICADOS EN 1992	71
4	ORGANISMOS INTERNACIONALES	74
5	FUENTES DE FINANCIAMIENTO INTERNACIONALES	95