

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA
UNIDAD IZTAPALAPA**



DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y HUMANIDADES

LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN

***“EMPLEO DEL ANÁLISIS BURSÁTIL PARA INVERSIÓN EN
VALORES DE RENTA VARIABLE”.***

**ALUMNO: MAGAÑA FLORES FERMÍN
MATRÍCULA: 92226278**

PROFESORA: ROSA MARIA ORTEGA OCHOA

24 DE SEPTIEMBRE DE 1997

INDICE

INDICE	3
INTRODUCCION	5
1. METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION	9
1.1 DELIMITACION DEL TEMA	9
1.2 JUSTIFICACION	9
1.3 OBJETIVOS	10
1.4 HIPOTESIS	11
2. SISTEMA BURSATIL MEXICANO	13
2.1 GENERALIDADES	13
2.2 ASPECTOS HISTORICOS	14
2.3 PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES	17
2.3.1 LUGAR FISICO	19
2.3.2 EMISORES DE VALORES	20
2.3.3 INVERSIONISTAS	20
2.3.4 INTERMEDIARIOS BURSATILES	23
2.3.5 ORGANISMOS DE APOYO AL MERCADO DE VALORES	24
2.3.6 AUTORIDADES DEL SISTEMA BURSATIL	27
3. ESCUELAS DE ANALISIS BURSATIL	31
3.1 ESCUELA DEL ANALISIS FUNDAMENTAL	33
3.1.1 PRINCIPIOS DE ANALISIS FUNDAMENTAL	37
3.1.1.1 INDICADORES ECONOMICOS	38
3.1.1.2 POLITICAS GUBERNAMENTALES	39
3.1.1.3 BALANZA DE PAGOS	41
3.1.1.4 CICLOS ECONOMICOS	41
3.1.1.5 ANALISIS DE SECTORES	42
3.1.1.6 EVALUACION DE ACCIONES	44
3.1.2 ADVERTENCIAS IMPORTANTES	48
3.2 ESCUELA EMPIRICA	51
3.2.1 TEORIA DEL INVERSIONISTA INTELIGENTE	51
3.2.2 USANDO EL ANALISIS TECNICO Y FUNDAMENTAL CONJUNTAMENTE	52
3.3 ESCUELA DEL ANALISIS TECNICO	55
3.3.1 PRINCIPIOS DE ANALISIS TECNICO	57
3.3.2 PRINCIPALES TEORIAS DEL ANALISIS TECNICO	59
3.3.2.1 TEORIA DOW	59
3.3.2.2 TEORIA ELLIOT	65
3.3.2.3 TEORIA DE LA OPINION CONTRARIA	70

3.3.3 ADVERTENCIAS IMPORTANTES	72
4. ENTORNO MACROECONOMICO MEXICANO	74
4.1 POLITICA ECONOMICA EN 1995	75
4.2 POLITICA ECONOMICA EN 1996	77
4.3 DESARROLLO DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA Y DEL EMPLEO 1995-1996	84
4.4 1997 PANORAMA GENERAL	92
4.5 EXPECTATIVAS MACROECONOMICAS	100
5. ANALISIS BURSATIL APLICADO	105
5.1 CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA	105
5.2 CIFRA	113
5.3 GRUPO GIGANTE	132
CONCLUSIONES	139
BIBLIOGRAFIA	142

INTRODUCCIÓN

La **incertidumbre** es la condición natural del ambiente en el cual se llevan a cabo las **inversiones**. El estado de la economía internacional, el desenvolvimiento de la economía local, el comportamiento del sector industrial del país, el estado de algún ramo en particular de la industria y específicamente la actuación de una empresa en particular, son algunas de las múltiples variables que un analista debe tener en cuenta, para emitir un veredicto sobre la viabilidad de invertir en una acción u obligación. El fin es siempre obtener los máximos **beneficios** por el uso del dinero invertido. Beneficios que van estar directamente ligados con el riesgo que se esté dispuesto a asumir, y el plazo en que es conveniente inmovilizar los flujos de efectivo.

El **riesgo** y **plazo** estará dado por las características personales del inversionista. No todo el mundo está dispuesto a arriesgar su patrimonio aún si se ofrece una tasa de rendimiento muy alta. Y muchas veces la necesidad de **liquidez** no permite que mantengamos una inversión al largo plazo.

La inversión en instrumentos bursátiles requiere de tiempo y dedicación. Pues hay que estar atento a las fluctuaciones del mercado y de las múltiples variables que pueden intensificar o reprimir su accionar. Para ello se han diseñado diversos métodos y técnicas que pueden ayudar a tener una idea global del estado actual del mercado y posibilite al analista a emitir una predicción del estado que éste presentará en el futuro próximo.

El **análisis bursátil** es una disciplina utilizada por los especialistas para determinar las operaciones más apropiadas que pueden realizar en el mercado. Las decisiones se centran en cuestiones tales como: instrumentos, plazos, rendimientos o tasa de retorno, magnitud del riesgo que presenta el instrumento. Existen hoy en día en el campo de la investigación bursátil: la corriente fundamentalista, y la corriente del análisis técnico.

La Escuela del Análisis Fundamental se basa en considerar un amplia gama de variables que afectan al mercado y a un instrumento en particular, variables de índole económica, política y social; además de un estudio diagnóstico de la empresa también llamado **prospecto de inversión**. En cambio, la Escuela del Análisis Técnico afirma que toda la información que se genera es inmediatamente asumida por el mercado. Entonces el estudio de todas las variables analizadas por el equipo de especialista bursátiles se hace obsoleto a la fecha del término del estudio; pues la información ya ha sido absorbida por el mercado y los cambios ya se han realizado. Su suposición principal es que las fuerzas que rigen sobre las cotizaciones de los diversos instrumentos son la fuerza de la oferta y la demanda. Y asimismo consideran que el mercado bursátil es un mercado casi perfecto.

En México aún no existe un público inversionista lo suficientemente enterado de como funciona el medio bursátil y cuales son las principales teorías y fundamentos que se manejan. Es necesario entonces impulsar el conocimiento de tales basamentos y adecuarlos a la realidad mexicana. Es necesario desarrollar nuevas metodologías que se apegen a dicha realidad, para hacer posible un proceso de decisiones más eficiente y eficaz, que permita a los inversionistas una mejor tasa de beneficio y una tasa de riesgo más benigna.

Este trabajo se apoya en las suposiciones de que el análisis bursátil fundamental permite predecir la viabilidad de una inversión en acciones asumiendo un riesgo medido. Además requiere de un conocimiento más extensivo de variables de diversa índole para poder realizar una opinión acerca de la viabilidad de una inversión y el riesgo al que ésta puede enfrentarse.

En el capítulo 1 se presenta la metodología de la investigación utilizada para la realización de este documento. En el capítulo 2 se describe en detalle al sistema bursátil, sus componentes y sus funciones esenciales; con el fin de tener una idea general del funcionamiento global del sistema. El capítulo 3 aborda en forma extensiva el marco teórico que se utiliza para la realización del análisis bursátil; con la finalidad de aportar

un marco teórico que sirva como base para la realización del análisis posterior. El capítulo 4 es un estudio horizontal del estado global de la situación macroeconómica del país en el periodo comprendido entre 1995-1996, además de una proyección futura del estado de la economía mexicana para el año de 1997; en dicho capítulo se intenta dar un marco general acerca de los peligros y oportunidades que se presentan en el ámbito económico nacional. El capítulo 5 es la aplicación de la metodología del análisis bursátil a tres empresas del sector comercial que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores: Cifra, S.A. de C.V., Controladora Comercial Mexicana, S.A. de C.V. y Grupo Gigante, S.A. de C.V.; la finalidad de este capítulo es conocer en forma global las características del sector comercial de Tiendas de Autoservicio, sus fuerzas y debilidades sin abarcar la diversidad de formatos de tiendas existentes, y además encontrar la viabilidad de realizar una inversión en los instrumentos de renta variable que se negocian en el piso de remates de la BMV.



**METODOLOGIA
DE
LA
INVESTIGACION**

1. METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION

1.1 DELIMITACION DEL TEMA

TEMA GENERAL :

INVERSIONES EN EL MERCADO BURSATIL

PRINCIPALES DIVISIONES :

- INVERSIONES EN MERCADO DE DINERO
- INVERSIONES EN MERCADO DE CAPITALES

TOPICOS DEL MERCADO DE CAPITALES

- HISTORIA
- ORGANIZACION, FUNCIONAMIENTO Y LEGISLACION
- ACCIONES
- ANALISIS BURSATIL

ASPECTOS :

"EMPLEO DEL ANALISIS BURSATIL PARA INVERSION EN VALORES DE RENTA VARIABLE"

ESPACIO: MEXICO

TIEMPO: MEXICO 1994 - 1996

1.2 JUSTIFICACION DEL TEMA

Frecuentemente se habla de la necesidad de capitales para fomentar el mantenimiento y desarrollo de la Economía de nuestro país. La Política Económica habla siempre de fomentar el *Ahorro Interno* para que éste sustituya al *Ahorro Externo* como principal fuente de *Inversión*. El Ahorro Externo es mucho más benéfico si se utiliza como complemento y no como base de la economía. Pero México es un país joven, el cual necesita de un medio organizado más eficiente para captar y asignar sus recursos económicos.

El mercado financiero organizado se ha convertido en un medio atractivo para oferentes y demandantes de dinero y capital. Su atractivo es debido a la flexibilidad que proporciona al evitar la intermediación excesiva y así evitar el encarecimiento de los recursos. Dentro de éste se encuentra el mercado accionario, el cual es uno de los que a largo plazo ofrecen un rendimiento superior. Pero también es un medio en el cual se corre un riesgo elevado. Entonces surge la necesidad de aplicar el *análisis bursátil* para minimizar los riesgos y optimizar las decisiones de inversión.

El mercado financiero organizado se ha convertido en un medio atractivo para oferentes y demandantes de dinero y capital. Su atractivo es debido a la flexibilidad que proporciona al evitar la intermediación excesiva y así evitar el encarecimiento de los recursos. Dentro de éste se encuentra el mercado accionario, el cual es uno de los que a largo plazo ofrecen un rendimiento superior. Pero también es un medio en el cual se corre un riesgo elevado. Entonces surge la necesidad de aplicar el *análisis bursátil* para minimizar los riesgos y optimizar las decisiones de inversión.

1.3 OBJETIVOS

- Conocer las herramientas del análisis bursátil para estar en condiciones de canalizar de una forma más eficiente los recursos de los pequeños o acaudalados ahorradores en instrumentos que ofrezcan los mejores resultados.
- Tener conocimiento acerca de los principios básicos para hacer inversiones en un medio como la Bolsa Mexicana de Valores
- Entender de manera global como opera el mercado accionario

RESUMEN :

El objeto de investigación es el análisis bursátil de las acciones de empresas que cotizan en el sector comercio en la Bolsa Mexicana de Valores. El seguimiento de dichas acciones en un periodo comprendido de 1994 a 1996.

Y finalmente las perspectivas de rentabilidad y liquidez de los instrumentos de inversión en base al estado actual y esperado del mercado bursátil.

ELEMENTOS TEORICOS NECESARIOS PARA REALIZAR EL ANALISIS BURSATIL FUNDAMENTAL:

- Inversionista (Tipología, Aversión al Riesgo) *Quienes*
- Inversiones (Tipología, Relación Riesgo/Rendimiento, Tipos de Riesgo, Rentabilidad, Liquidez) *Qué*
- Bolsa de Valores (Inicio, Actualidad, Integrantes, Funciones) *Dónde*
- Escuelas de análisis bursátil: Fundamental , Técnica *En Qué yCuándo*

ELEMENTOS PRINCIPALES PARA DESARROLLAR CASO PRACTICO:

- CAMPO: ECONOMIA MEXICANA 1994-1996
- SECTOR: COMERCIO
- EMPRESAS: CIFRA, COMERCI, GIGANTE
- INDICADORES: PIB, BALANZA COMERCIAL, ACTIVIDAD ECONÓMICA, CIRCULANTE M1, IPC,
- DESENVOLVIMIENTO DE LAS EMPRESAS LISTADAS

LA HIROJENIS

- El análisis bursátil fundamental permite predecir la viabilidad de una inversión en acciones asumiendo un riesgo medido.
- El análisis bursátil fundamental requiere de un conocimiento más extensivo de variables de diversa índole para poder realizar una opinión acerca de la viabilidad de una inversión y el riesgo al que ésta puede enfrentarse.
- Las acciones emitidas por COMERCI, CIFRA y GIGANTE reúnen las condiciones para recomendar su compra, pues presentan atractivas perspectivas de crecimiento y rentabilidad en términos de mediano y largo plazo.

SISTEMA BURSATIL MEXICANO



2. SISTEMA BURSÁTIL MEXICANO

2.1 GENERALIDADES

Diariamente se compran y venden millones de *valores*. ¿Cómo se originaron éstos, dónde, cuándo, qué, quienes y cómo se determinan sus precios? Esta serie de cuestionamientos constituyen una problemática muy compleja a la cual se tratará de dar una respuesta con el objetivo de adquirir una visión global que permita dilucidar acerca del funcionamiento concreto de la actividad bursátil en México.

Una de las formas mediante las cuales se pueden transmitir los fondos disponibles a las empresas que los requieren es por conducto de los *mercados financieros*¹, éstos permiten a los proveedores y a los solicitantes de préstamos e inversiones a corto y a largo plazo, realizar transacciones de una forma más directa que evita la excesiva *intermediación* derivando en un menor costo de financiación a los demandantes y un beneficio más atractivo a los oferentes de capital.

Las entidades que requieren de financiamiento se caracterizan por tener un nivel de recursos monetarios insuficiente para satisfacer sus necesidades de consumo o de inversión en activos reales. A estas entidades se les conoce como Unidades Económicas Deficitarias ; el caso opuesto lo forman la Unidades Económicas Superavitarias.

En el Sistema Financiero Mexicano se puede distinguir un mercado que recibe el nombre de **Mercado de Valores**. Este es un mercado organizado de intermediarios que representan los intereses de particulares, sociedades mercantiles y del mismo Estado en el libre intercambio de valores dentro de las reglas establecidas, tanto por este último a través de sus diversas dependencias, como por los intermediarios que participan en el propio mercado. Permite a los diversos agentes económicos la captación y canalización del ahorro y de la inversión respectivamente.

Las *bolsas* son lugares legalmente autorizados en los que se concertan operaciones mercantiles de intercambios relativas a *títulos-valores*, un mercado donde se reúnen los profesionales que venden y compran títulos o valores a un precio negociado llamado cotización, en cumplimiento de las órdenes de compra y de venta que reciben del público inversionista.

¹ *Mercados Financieros: foros organizados donde los oferentes y demandantes de diversos tipos de fondos pueden realizar sus transacciones.*

Para poder realizar operaciones con *valores*² en México, dichos valores deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y ser aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores.

La Bolsa Mexicana de Valores también se conoce como *Mercado Bursátil*. Sin embargo, cabe aclarar si bien es cierto que esta equivalencia entre ambos términos es válida en México, en caso de generarse un "mercado intermedio" el cual no necesariamente opera a través de la bolsa, el término bursátil se utiliza estrictamente para las operaciones en la bolsa.

En el mercado de valores entidades económicas privadas y públicas captan el ahorro de personas físicas y morales, nacionales y extranjeras, para el financiamiento del gasto y de la inversión, mediante la colocación de títulos representativos del capital social (mercado primario), títulos representativos de obligaciones a corto y largo plazo y de otro tipo de títulos o productos financieros derivados.

En otro segmento del mercado (mercado secundario), a través de los intermediarios, los inversionistas se compran y venden entre sí los valores en circulación conformando el mercado secundario de títulos, generando la liquidez necesaria a los tenedores de los mismos.

2.2 ASPECTOS HISTÓRICOS DE LAS BOLSAS.

Se cree que el origen de la palabra Bolsa procede de Bélgica; a finales del siglo XIV, los comerciantes de Brujas se reunían en la residencia de un caballero llamado Van der Buerse, cuyo escudo de armas representaba tres bolsas (de dinero); así pues, se dirigían "a las bolsas". Las Bolsas europeas más antiguas aparecieron en el siglo XV en Amberes, y posteriormente en Amsterdam.

En Francia, las dos primeras ciudades que organizaron una bolsa de valores fueron Lyon y Toulouse, después, le tocó el turno a París. Las transacciones tuvieron lugar en esa ciudad, primeramente en el puente Change, después en la calle Quicapoix, y en el año 1684 se dio estatuto a los agentes de cambio.

En 1718 se produjo la famosa especulación relativa a la compra de acciones emitidas por la compañía de comercio del banquero John Law; esta sociedad que debía valorar Louisiana y Canadá, vio incrementar sus cotizaciones hasta el día en que el público se percató de que las acciones carecían de valor.

La profesión bursátil se organizó en 1724 mediante dos decretos que precisaban que las transacciones en Bolsa debían tener una duración de tres horas y que el acceso no

² Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o en masa y son objetos de oferta pública e intermediación en el mercado de valores.

se permitía más que a "los banqueros financieros, agentes de cambio y de comercio, burgueses conocidos y domiciliados en la ciudad , y de los extranjeros que tengan un corresponsal parisino."³

En vísperas de la Revolución Francesa, se cotizaban en la Bolsa de París 17 valores (de los cuales 14 eran valores del Estado).

El inicio de la Bolsa de Valores en nuestro país se remonta hacia fines del siglo anterior, ya que en 1894 se reunían inversionistas nacionales y extranjeros para negociar principalmente títulos mineros. Posteriormente, se incorporaron valores emitidos por otras instituciones y la importancia de las operaciones fue mayor, por lo que establecieron oficinas propias en el número 9 de la calle de Plateros (actualmente lleva el nombre de Francisco I. Madero), en el centro de la ciudad.

Algunas empresas emisoras en esa época eran: el Banco Nacional de México, el Banco de Londres y México, la Compañía Industrial de Orizaba, y las Fábricas de Papel San Rafael.

Durante la Revolución Mexicana, los valores de las compañías mineras y de empresas explotadoras de petróleo aumentaron las opciones de inversión, pero los inversionistas manifestaron escaso interés, debido a que algunas de estas últimas empresas eran consideradas poco confiables.

Posteriormente, un decreto publicado en 1916 concede autorización a la apertura de un local dedicado específicamente a la negociación de valores, aunque previene la intervención directa de la Secretaria de Hacienda. Reglamentos subsecuentes dictaminan que: las transacciones con títulos-valor y los establecimientos en los que se realizan quedan sujetos a la inspección de la Comisión Nacional Bancaria (1928); que las bolsas de valores son consideradas como organizaciones auxiliares de crédito (1932); y que los reglamentos interiores de las bolsas quedarán supeditados a la aprobación de la citada comisión.

El 5 de septiembre de 1933 se constituye la Bolsa de Valores de México, S.A., con base en una concesión otorgada por la SHCP. Esta institución funcionó de acuerdo con la reglamentación vigente desde 1932 y, dado que la Ley Bancaria de 1941 no presentó ninguna modificación en relación con las bolsas de valores, continuó funcionando en igual forma hasta 1970.

En ese años (1970), la SHCP solicita a la Bolsa de Valores de México, S.A., la elaboración de un proyecto de Ley General de Bolsas de Valores, además de su reglamento interior. Este proyecto sirvió de base para la elaboración de la Ley del Mercado de Valores que inició su vigencia a partir de 1975. Este último hecho marca el

³ Duplat Claude Annie; "Como Funciona La Bolsa"; Ed. Parainfo; Madrid, España 1989; Pag. 16

principio del crecimiento y la consolidación del mercado bursátil a partir de 1976, más de 100 empresas ofrecen sus valores a los inversionistas, quienes han encontrado en la bolsa nuevas alternativas de inversión y ahorro de sus excedentes de capital.

En 1976 existían la Bolsa de Valores de la Ciudad de México, además las bolsas de las ciudades de Guadalajara y Monterrey. Sin embargo, estas últimas tuvieron que ser liquidadas por no cumplir con el requisito de contar con, por lo menos 20 socios (casas de bolsa registradas) que establece la Ley para otorgar la autorización correspondiente.

Para la operación de una bolsa de valores en México, se requiere de una concesión otorgada por parte de la SHCP, la cual toma en consideración las opiniones emitidas al respecto por el Banco de México y la Comisión Nacional de Valores.

2. PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES

LUGAR FISICO

- Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

EMISORES DE VALORES

- Sector Público (Gobiernos Federal y estatales)
- Sector Paraestatal (Empresas con participación gubernamental)
- Sector Privado
 - ◆ Instituciones no financieras. Empresas comerciales, industriales y de Servicios
 - ◆ Instituciones financieras, bancarias y no bancarias

INVERSIONISTAS

- Personas Físicas o Inversionista particular
- Instituciones Financieras o Inversionistas Institucionales
- Empresas o Instituciones no Financieras

INTERMEDIARIOS BURSATILES

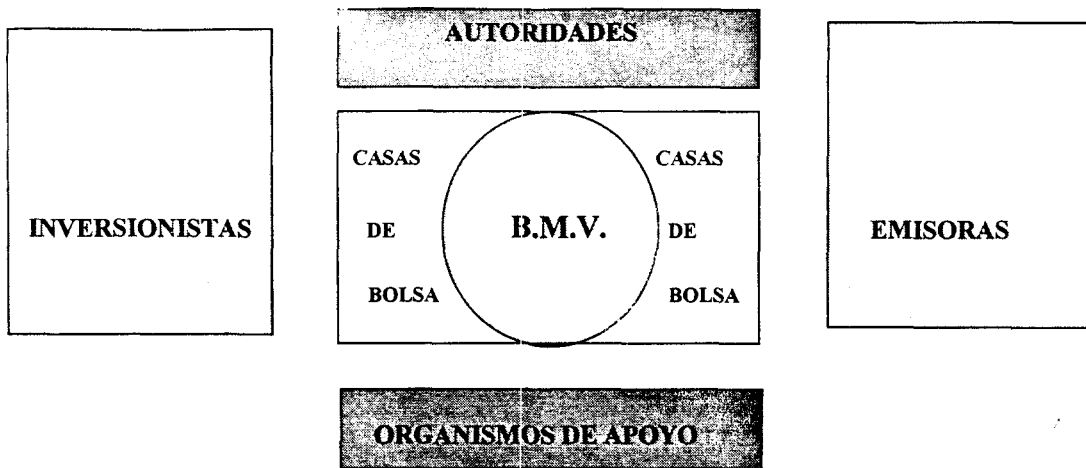
- Casas de Bolsa
- Especialistas Bursátiles

ORGANISMOS DE APOYO AL MERCADO DE VALORES

- S.D. Ineval S.A. de C.V.
- Empresas Calificadoras de Valores
- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB)
- Academia Mexicana de Derecho Bursátil
- Asesores Financieros Independientes

AUTORIDADES DEL SISTEMA BURSATIL

- Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP)
- Banco de México (BANXICO)
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)



Los valores son objeto de *oferta pública*⁴ en el mercado de valores; y son están sujetos a la *intermediación*⁵. Esta es la realización habitual de:

- Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores.
- Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, de los cuáles se hace oferta pública.
- Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

Estas actividades son realizadas en forma exclusiva por los intermediarios bursátiles que son sociedades anónimas inscritas en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

⁴ *Oferta Pública: es la que se hace por algún medio de comunicación masiva a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir valores inscritos en la "Sección de valores" del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.*

⁵ *Intermediación Financiera: puede considerarse en términos generales, como el conjunto de actividades encaminadas a facilitar el flujo de fondos y el intercambio o compra-venta de instrumentos financieros.*

2.3.1 LUGAR FÍSICO

Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

En México actualmente opera un sólo mercado organizado para la transacción de instrumentos financieros bursátiles: la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.(BMV)

La BMV es la sede institucional y además es una sociedad anónima de capital variable cuya misión es facilitar las transacciones con valores (de deuda y de capital) y desarrollar el mercado.

La Bolsa realiza distintas funciones importantes:

- Crear un mercado de valores continuo, a un precio que no difiera mucho del precio al que fueron vendidos inicialmente. La continuidad de éstos mercados proporciona a los instrumentos o valores la liquidez y estabilidad en precios necesaria para atraer los fondos de los inversionistas.
- Dar el mejor uso a los fondos escasos; es decir, al revelar el comportamiento de los precios de diversos valores y al requerir la revelación de ciertos datos financieros de la empresas, permitan que los accionistas existentes y potenciales valoren el riesgo y el rendimiento de las obligaciones, e inviertan su dinero en las empresas más promisorias. Un mercado eficiente es aquél que asigna fondos a los usos más productivos.
- Determinación y divulgación de la cotización de los valores. El precio de un valor está determinado por la oferta y la demanda. Al cambiar la evaluación de una empresa provoca alteraciones en la oferta y la demanda de sus valores, por lo cual se origina un nuevo precio. Estos precios son de fácil disposición para los interesados, los cuales con dicha información pueden optimizar sus decisiones de compra - venta.
- Ayuda en financiamientos nuevos. La Bolsa es un medio para obtener un nuevo financiamiento. El inversionista puede acrecentar su capital a través de nuevas emisiones de valores.

Pará cumplir con su objetivo de dar liquidez al mercado de valores la institución cuenta con lo siguiente:

1.-Un salón de remates, el recinto físico donde se realizan las operaciones de compra-venta de valores inscritos en bolsa. Se localiza en el nuevo Centro Bursátil, edificio ubicado en Paseo de la Reforma No.255.

2.-La Bolsa también tiene una área de información donde se puede consultar gran parte de la información requerida por un inversionista.

3.-La BMV cuenta con publicaciones, algunas elaboradas únicamente por la institución y otras por el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C. Las publicaciones existentes son boletines bursátiles diarios sobre los distintos mercados (capitales, de dinero y metales), boletines semanales, indicadores bursátiles mensuales y anuarios financiero y bursátil.

2.3.2 EMISORES DE VALORES

- Sector Público (Gobiernos Federal y estatales)
- Sector Paraestatal (Empresas con participación gubernamental)
- Sector Privado
 - ◆ Instituciones no financieras. Empresas comerciales, industriales y de Servicios
 - ◆ Instituciones financieras, bancarias y no bancarias

2.3.3 INVERSIONISTAS

- Personas Físicas
- Empresas o Instituciones no Financieras
- Instituciones Financieras o Inversionistas Institucionales

Existen varias definiciones de lo que se considera como un *inversionista*, entre las más representativas se encuentran:

- Persona física o moral, que tiene dinero en excedentes y busca su colocación con el propósito de obtener del mismo un rendimiento satisfactorio o una ganancia de capital.
- Personas físicas o morales u organismos sin personalidad jurídica que teniendo excedentes monetarios, los ofrecen a instituciones y empresas demandantes de esos recursos a cambio de títulos - valor, con la intención de obtener una ganancia o beneficio.
- Persona física o jurídica que adquiere valores de la bolsa con el objeto de obtener dividendos o intereses, buscando también en el caso de las acciones ordinarias, el beneficio inherente al aumento de precios de éstas en el mercado bursátil con el transcurso del tiempo.

En el mercado de valores se pueden reconocer dos clases generales de inversionistas, con sus respectivas subclasificaciones:

Inversionista particular, es la persona física que tiene excedentes de dinero, que va a destinarlos a:

- satisfacer las necesidades que le permitan subsistir (carácter operativo)
- a invertirlo para contingencias (carácter precautorio)
- asignar una parte de la inversión en valores (carácter especulativo)

Se le asigna la siguiente clasificación a causa de los motivos por los cuales acude al mercado de valores:

A) *Rentista*. Persona física, que tiene un patrimonio económicamente activo, y que generalmente va a servir para satisfacer sus necesidades básicas y posiblemente obtener un excedente, que lo podría invertir en opciones que ofrezcan un mayor grado de seguridad.

B) *Inversionista*. Ahorradores individuales que disponen parte de su patrimonio para la adquisición de valores, ya sea de valores de renta fija, de renta variable con objeto de fortalecer su patrimonio.

Por lo general conocen el mercado de valores de manera superficial, lo que da paso a que requiera los servicios de los especialistas para lograr su objetivo.

El inversionista por su manera de asumir los riesgos inherentes a la canalización de sus excedentes financieros de pueden considerar como:

Inversionistas conservadores. Se limitan a saber lo necesario para tener contacto con el mercado de valores: esto es porque tiene el apoyo de un especialista, y éste se dedica a darle un informe de sus actividades y a solicitar autorización para realizar trámites determinados. Por lo tanto invierte generalmente en opciones encaminadas hacia la obtención de utilidades con un riesgo mínimo controlable. Por tanto, invierte en valores de renta fija y un pequeño margen para los valores de renta variable.

Inversionistas agresivos. Son las personas estudiosas y analistas del mercado de valores; por tanto ellos toman decisiones sobre sus inversiones, y tiene la característica de que tratan de no incurrir en riesgos excesivos, y las posibilidades de ganancias sean muy altas, lo que logran si tienen un control además de conocimientos muy rigurosos y experiencia sobre el mercado de valores para saber en qué opciones, cuándo y cuánto invertir.

C) *Especulador*. Es el especialista que tiene una actitud muy marcada hacia el riesgo, siendo mayor a la del inversionista, y si tiene éxito las ganancias serán superiores a las que pueda obtener un inversionista agresivo, para lograrlo pone en juego todos sus conocimientos y experiencia.

El riesgo con el que trabaja tiene como bases mínimas estimaciones muy elaboradas, por lo tanto el riesgo es calculado y no asumido al azar.

Inversionista Institucional. Es la persona moral, que generalmente disponen cantidades excedentes para invertir en valores. Los inversionistas institucionales, son los que marcan la pauta de comportamiento del mercado de valores, por eso tienen gran impacto en la economía nacional.

Entre los inversionistas más comunes se encuentran:

- Aseguradoras y Afianzadoras
- Instituciones Hipotecarias
- Sociedades Nacionales de Crédito
 - Banca de Desarrollo
 - Banca Múltiple
- Sociedades de Inversión
 - Sociedades de Inversión Comunes
 - Sociedades de Inversión de Renta Fija
 - Sociedades de Inversión de Capitales
- Otros organismos
 - Cajas de Ahorro
 - Fondos de pensiones y jubilaciones
 - Fideicomisos

2.3.4 INTERMEDIARIOS BURSÁTILES

Son intermediarios bursátiles las Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles. De manera limitada los bancos participan también como intermediarios en el sistema bursátil con relación a ciertos títulos y operaciones autorizadas por el Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Las **Casas de Bolsa** son sociedades anónimas registradas en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, autorizadas para realizar las siguientes actividades, de acuerdo con la *Ley del Mercado de Valores*:

- Actuar como intermediarios en el mercado de valores
- Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que les sean encomendados por su clientela
- Prestar asesoría en materia de valores

Con sujeción a las disposiciones del Banco de México:

- Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores.
- Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos.
- Celebrar reportos y préstamos sobre valores.
- Actuar como fiduciarias en negocios vinculados a sus actividades.

De conformidad con las disposiciones de la CNBV:

- Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o coadyuven a mejorar las condiciones de liquidez del mercado.
- Proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en una institución para el depósito de valores o donde señale la CNBV.

2.3.5 ORGANISMOS DE APOYO AL MERCADO DE VALORES

Los organismos de apoyo al mercado de valores son instituciones que prestan servicios diversos y complementarios para hacer posible un mercado organizado.

Instituciones para el depósito de valores.

S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V. En la actualidad es la única institución de su género en México. Está constituida como una sociedad anónima de capital variable, con domicilio en Paseo de la Reforma No. 255 3er. Piso.

Sólo pueden ser socios de este tipo de instituciones el Banco de México, las Casas de Bolsa, los especialistas financieros, Instituciones de Crédito, así como las compañías de seguros y fianzas. El número de socios no puede ser inferior a 20. Para la constitución y operación de una institución para el depósito de valores, se requiere concesión otorgada por la SHCP previa opinión de la CNBV.

Las instituciones para el depósito de valores tienen por objeto la prestación de los siguientes servicios:

- Depósito de valores, títulos o documentos que reciban de las casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones de crédito, de seguros y fianzas, de sociedades de inversión y de sociedades operadoras de sociedades de inversión, así como de entidades financieras del exterior, abriendo cuentas a favor de los depositantes.
- Administración de los valores en depósito, y ejercicio de los derechos patrimoniales de los depositantes así como los derechos corporativos correspondientes a depositantes domiciliados en el extranjero que lo soliciten y que instruyan por escrito a la institución depositaria el sentido del ejercicio.
- Transferencia, compensación y liquidación sobre las operaciones que se realicen respecto de los valores en ellas depositados.
- Llevar a solicitud de las sociedades emisoras, el registro de sus acciones y realizar las inscripciones correspondientes a las transmisiones de titularidad en términos de la Ley de Sociedades Mercantiles.
- Expedir certificaciones de los actos que realicen en ejercicio de sus funciones.

S.D. Indeval, realiza la transferencia de los valores por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros que ella misma lleva,

sin que sea necesaria la entrega material de los documentos, ni su anotación en los títulos, o en su caso, en el registro de emisores. Cuando se trata de títulos nominativos estos deben ser endosados en administración para el ejercicio de la Ley del Mercado de Valores.

Restituye a los depositantes títulos del mismo valor nominal, especie y clase de los depositados previamente por ellos. Además al menos una vez al mes el Indeval envía a los depositantes un estado autorizado de su cuenta, con los movimientos registrados durante el periodo comprendido desde el último corte.

Empresas Calificadoras de Valores

Estas son empresas autorizadas por la CNBV. Dictaminan el grado de solvencia y liquidez de las sociedades emisoras para la inscripción de los títulos representativos de deuda de corto y mediano plazo en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, respecto de los cuales desean las emisoras realizar la oferta pública.

En México realizan funciones de calificadoras de valores las siguientes empresas:

- Calificadora de Valores S.A. de C.V.
- Clasificadora de Riesgo, S.A. de C.V.
- Dictaminadora de Valores, S.A. de C.V.
- Duff and Phelps de México, S.A. de C.V.
- Standar and Poor's, S.A. de C.V.

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB)

La AMIB tiene su domicilio en Paseo de la Reforma No.255 1er. piso. Representa al gremio de los intermediarios bursátiles (casas de bolsa y especialistas bursátiles). Entre sus funciones se encuentran:

- Contribuir al mejoramiento de las operaciones de las casas de bolsa y especialistas bursátiles, dar apoyo técnico a sus agremiados y cultivar la imagen de éstos ante el público inversionista.
- Coordinar las actividades de sus agremiados con los otros participantes del mercado de valores
- Difundir los servicios y productos del mercados de valores que ofrecen sus asociados.

- Promover los cambios necesarios para la actualización y el mejoramiento de las actividades en el mercado.
- Realizar investigaciones y análisis relativos al mercado de valores.
- Gestionar el desarrollo de nuevos productos y mercados.
- Contribuir a la difusión de la cultura bursátil a través del centro educativo del mercado de valores.

Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C.

Está integrada por especialistas en derecho bursátil y financiero. Contribuye al estudio, perfeccionamiento y divulgación de la legislación en la materia.

Para el cumplimiento de sus objetivos, realiza, cursos, seminarios, conferencias y encuentros sobre derecho bursátil y financiero, entre otros eventos, además promueve publicaciones sobre temas relativos a la materia.

Asesores Financieros Independientes.

El artículo 12 Bis de la Ley del Mercado de Valores exceptúa el cumplimiento de ser requisito de ser intermediario bursátil para el manejo de carteras de valores comprendiendo en ello el ofrecimiento o prestación habitual de asesoría, supervisión y en su caso, toma de decisiones a nombre de terceros. Esto da lugar a una nueva figura en el mercado de valores que es la de las personas físicas o morales (sociedades civiles o sociedades anónimas), autorizadas por la CNBV, para el manejo de carteras de terceros.

Las operaciones que realizan estas personas, con motivo de los servicios que prestan, están documentadas a nombre de los clientes respectivos. Dichas operaciones las realizan a través de las casas de bolsa, sociedades de inversión, o instituciones de crédito, y tienen prohibido recibir remuneraciones de estas instituciones financieras.

2.3.6 AUTORIDADES DEL SISTEMA BURSÁTIL

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). La Secretaría de Hacienda es la máxima autoridad en el mercado de valores y el Sistema Financiero Mexicano en general, ejerce sus funciones regulando y supervisando la actividad financiera vía Banco de México, y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), principalmente; en estos organismos la Secretaría tiene la capacidad de decisión. Ejerce su facultad previa opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Provee al mercado de las disposiciones de carácter general para la aplicación adecuada de la normatividad en materia bursátil.

Banco de México (BANXICO). Participa como autoridad en el mercado de valores emitiendo disposiciones de carácter general relativas a las operaciones de préstamos por instituciones de crédito a participantes en el mercado, créditos organizados de apoyo al mercado, operaciones de reportos y préstamo de valores, determinación de porcentajes máximos respecto a operaciones con valores, determinación del tipo de cambio para la liquidación de operaciones en el mercado, etc.

El primero de mayo de 1995 entró en vigor la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que da origen a la Comisión con el mismo nombre. Esta es un órgano desconcentrado de la SHCP con autonomía técnica y facultad ejecutiva conferida por la respectiva ley.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Esta tiene por objeto supervisar y regular a las personas físicas y morales que realizan actividades en el sistema financiero.

Dentro de sus facultades destacan:

- Realizar la supervisión de las entidades, personas físicas y morales que realicen actividades previstas en la legislación relativas al sistema financiero.
- Emitir regulación prudencial.
- Establece criterios generales para considerar si una oferta de valores es pública.
- Fungir como órgano de consulta del Gobierno Federal en materia financiera.
- Procurar que las entidades participantes en el sistema financiero, cumplan las operaciones y servicios en los términos contratados con la clientela.
- Autorizar la constitución y operación de entidades financieras y determinar el capital mínimo.

- Autorizar los nombramientos de los consejeros, directivos, comisarios y apoderados de las entidades financieras, cuando así lo señalen las leyes respectivas.
- Intervenir administrativa o gerencialmente a las entidades con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o las que violen las leyes que las regulan.
- Investigar los actos de las personas físicas y morales sin ser entidades del sector financiero, que realicen operaciones violatorias.
- Ordenar la suspensión de operaciones, así como intervenir administrativamente, la negociación, empresa o establecimiento de personas físicas o morales que sin contar con la autorización realicen actividades que la requieran.
- Investigar presuntas infracciones en materia de uso indebido de información privilegiada
- Determinar los días en que las entidades financieras deben cerrar sus puertas o suspender operaciones.
- Elaborar y publicar estadísticas relativas a las entidades y mercados financieros.
- Llevar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) y certificar las inscripciones al mismo.
- Supervisar a los emisores de valores inscritos en el RNVI.
- Expedir normas que establezcan los requisitos mínimos de divulgación al público que las instituciones calificadoras de valores deben satisfacer sobre la calidad crediticia de las emisiones que hayan dictaminado.
- Emitir las reglas que deben observar las casas de bolsa al realizar operaciones con sus accionistas, consejeros, directivos y empleados.
- Autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada, calificación de valores y otros mecanismos tendientes a facilitar las operaciones o a perfeccionar el mercado de valores.

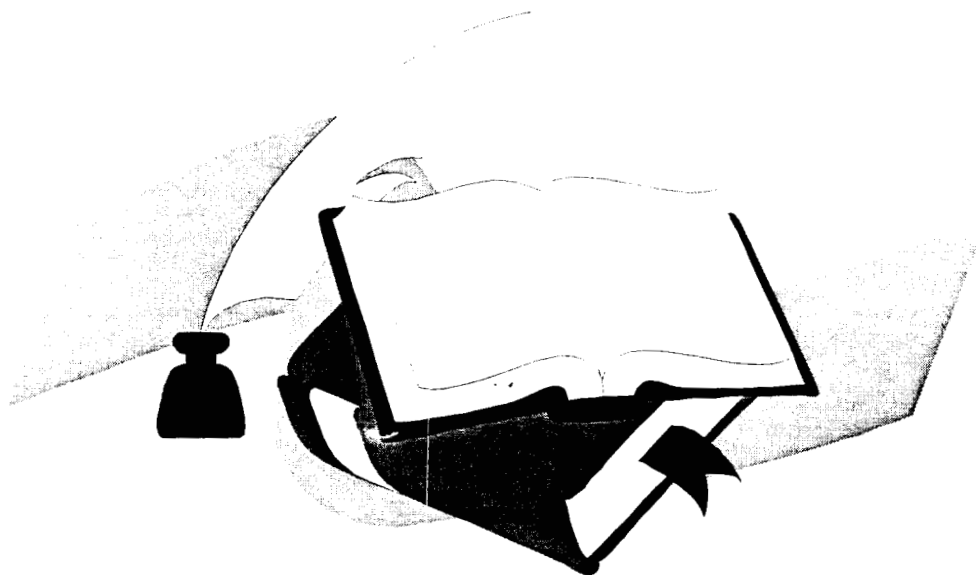
- Ordenar la suspensión de cotización de valores, cuando en el mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas.

Sólo pueden ser objeto de oferta pública e intermediación bursátil los valores inscritos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

El Registro Nacional de Valores e Intermediarios es un registro público a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y está formado por las secciones:

- Sección de valores
- Sección de intermediarios
- Sección especial

En tales secciones se registran los valores y los intermediarios autorizados por la CNBV.



**ESCUELAS DE ANALISIS
BURSATIL**

3. ESCUELAS DE ANALISIS BURSATIL

En su esfuerzo para lograr el objetivo de maximizar beneficios, los analistas bursátiles han desarrollado diversas técnicas y teorías, las cuales según los criterios básicos en que se apoyan, han sido agrupadas en las llamadas "Escuelas del Análisis Bursátil".

Entre las principales se encuentran:

- Escuela del Análisis Fundamental,
- Escuela del Análisis Técnico, y
- Escuela Empírica

El análisis bursátil es en palabras de Alfredo Díaz Mata es: " una actividad difícil y ningún análisis por completo que sea, elimina el riesgo inherente a la inversión financiera, sin embargo, sí se lleva a cabo de manera sistemática y se apoya en información amplia y pertinente, se pueden aumentar las probabilidades de éxito."¹

Una de las dificultades del análisis bursátil, es la gran cantidad de variables de diversa índole que parecen influir sobre la actuación del mercado de valores y del comportamiento de las acciones en particular. Aunque es probable que en ciertos casos algunos factores tengan más influencia que otros, por lo que siempre resulta conveniente revisar toda la información disponible y relevante dado que el comportamiento de los precios de las acciones responden más a la influencia de diversos hechos, que a la presencia o ausencia de un sólo factor.

De lo anterior se deriva la importancia del conocimiento tanto del momento oportuno para efectuar una operación, como de la operación misma a realizar (compra, venta, venta en corto, opciones, cruces o de futuros), y de las acciones adecuadas en las cuales se deben efectuar las operaciones.

¹Díaz Mata, Alfredo; "INVIERTA EN BOLSA"; Editorial Trillas; México 1996; Pág 208.

ESCUELA DE ANALISIS FUNDAMENTAL	ESCUELA EMPIRICA	ESCUELA DEL ANALISIS TECNICO
El factor básico que determina el valor de las acciones es la utilidad que presenta la empresa	Da importancia al rendimiento vía dividendos	No da importancia al rendimiento vía dividendos, sino a la ganancia de capital
Busca determinar cuales son los factores que inciden en los precios de los valores	Resalta la importancia en el desarrollo de estrategias de inversión para la formación de carteras que ofrezca atractivos rendimientos y que presenten un factor de riesgo moderado	Estudia el comportamiento de los precios de los valores y os volúmenes en que éstos son negociados
Trata de establecer con razonable margen de acierto los niveles de precios de determinados valores en el corto, mediano y largo plazo	Los beneficios de las estrategias de inversión son medidas a mediano y largo plazo	Determina el momento indicado de compra o venta de los valores a negociar
Se aboca al estudio de las variables intrínsecas y extrínsecas de las empresas que son prospectos de inversión	No resulta muy útil dedicarse al estudio de factores fundamentales y técnicos pues la información es descontada por el mercado de una manera muy rápida	El precio del valor no siempre coincide con el valor teórico
Considera que los movimientos en el corto plazo son erráticos y que ningún análisis de datos históricos sobre precios, volúmenes y demás puede permitir proyectar variaciones de los precios futuros del valor determinado dentro de su tendencia de largo plazo	Las estrategias de inversión se aplican a la formación de "portafolios" o "carteras" que intentan maximizar el rendimiento y minimizar el riesgo	Considera que los factores técnicos tienden a reflejarse en el corto plazo
Se determina que valores son los que presentan una mejor opción de inversión	Se integra un portafolio de inversión tomando como base de decisión una estrategia de inversión	Se determinan los momentos más adecuados para realizar operaciones de compra - venta de valores

3. ESCUELA DE ANALISIS FUNDAMENTAL

El análisis bursátil se ha ido desarrollando en forma paralela a los mercados de capitales, buscando determinar cuáles son los factores que inciden en los precios de las acciones y cuáles pueden ser los acontecimientos futuros, políticas, etc. Todo ello con el fin de establecer con un aceptable margen de acierto, los niveles de precio a que pueda encontrarse una acción en el corto, mediano y largo plazo.

Por otra parte todos los analistas coinciden en señalar que el factor básico que determina el precio de las acciones es la utilidad o beneficio que la empresa será capaz de generar, ya que los accionistas, al ser copropietarios de ella, tienen derecho a una parte proporcional de los beneficios en razón directa de su participación en el capital social.

El análisis fundamental es la técnica que aplica los dogmas de la *Teoría de la Base Sólida* para seleccionar acciones individuales.

Esta escuela considera que a través del estudio analítico de la situación interna de la empresa y de los factores externos que le afecten directa o indirectamente, se pueden pronosticar sus utilidades futuras y con ello el precio que la acción debe alcanzar.

Los analistas fundamentales adoptan el plan de acción siguiente:

"... piensan que el mercado es 90% lógico y sólo 10% psicológico. Les importa poco los esquemas particulares de los movimientos de precio en el pasado; los partidarios de los fundamentos persiguen el determinar el auténtico valor de una acción. En este caso el valor está relacionado con el crecimiento, el reparto de dividendos, los tipos de interés, y el riesgo de acuerdo con las reglas de la teoría de la base sólida. Realizando estimaciones de actores como el crecimiento de una compañía, los partidarios de los fundamentos llegan a una estimación del valor intrínseco de un título. Si éste se encuentra por encima del precio en el mercado, se aconseja al inversionista que compre. Los partidarios de los fundamentos consideran que el mercado, con el tiempo, reflejará con precisión el valor real de un título."²

Quizá el 90% de los analistas de inversión de Wall Street se consideran partidarios de los fundamentos.

Los teóricos de "la base sólida" conciben el valor de una acción como el valor actual de los beneficios totales que el inversionista espera recibir de ella. Generalmente adoptan el punto de vista de un inversionista a muy largo plazo que compra acciones

² Malkiel, Burton G.; "A RANDOM WALK DOWN WALL STREET"; W.W. NORTON & CO., INC ; USA 1975: Pag.24

para siempre. Los únicos beneficios que dicho inversionista recibe le llegarán en caso de que la compañía reparta dividendos en metálico de los beneficios obtenidos. Por tanto, el valor de una acción para un inversionista a largo plazo será el valor actual, o descontado, de todos los futuros dividendos que se espera que reparta la compañía.

Por supuesto, el valor de una acción ordinaria depende de distintos factores:

- La tasa de crecimiento esperada.
- Expectativas de reparto de dividendos
- El grado de riesgo
- El nivel de las tasas de interés del mercado

La mayoría de gente no se da cuenta de las implicaciones del crecimiento a interés compuesto en las decisiones financieras. A menudo se dice que:

"...el indio que vendió la isla de Manhattan en 1626 por 24 dólares fue embaucado por el hombre blanco. En realidad si hubiese puesto sus 24 dólares al 6% de interés compuesto semestralmente, tendría un valor en la actualidad de 50,000 millones de dólares, y con ello sus descendientes podrían comprar gran parte de los terrenos ahora muy mejorados."³

Pero el crecimiento de dividendos no continúa eternamente. Las sociedades y las industrias tienen ciclos vitales similares a la mayoría de los seres vivos. Existe, en particular entre sociedades una elevada tasa de mortalidad al nacer. Los supervivientes pueden esperar un rápido crecimiento, madurez, y a continuación un periodo de estabilidad. Posteriormente, en el ciclo vital, las compañías con el tiempo decaen y o bien sucumben o sufren una metamorfosis substancial.

A pesar de todo lo arriesgadas que pueden ser las previsiones, los precios de las acciones deben reflejar las diferencias en las perspectivas de crecimiento, si es que se ha de sacar algún sentido a la valoración del mercado. A su vez es muy importante la posible duración de la fase de crecimiento.

"Si una empresa espera disfrutar de una tasa de crecimiento del 20 % durante 10 años, y otra empresa de crecimiento espera mantener la misma tasa durante 5 años únicamente, la primera compañía es, a igualdad de condiciones, más valiosa para el inversionista que la última."⁴

Esto nos lleva a la primera regla de valoración de las acciones de los teóricos de la base sólida:

³Ibid. Pag. 84

⁴Ibid. Pag. 86

1a. Regla El inversionista racional debe estar dispuesto a pagar un precio más elevado por una acción cuanto más alta sea la tasa de crecimiento de los dividendos. Teniendo en cuenta la duración esperada de dicha tasa.

- **Expectativas de reparto de dividendos**

Es fácil entender que la cantidad de dividendos que se recibe en cada reparto (en comparación con su tasa de crecimiento) es un factor importante para determinar el precio de una acción. Cuanto mayores sean los dividendos repartidos, a igualdad de condiciones, es mayor el valor del título.

Las acciones que reparten un elevado porcentaje de beneficios en dividendos pueden ser una inversión pobre si las perspectivas de crecimiento no son favorables. A la inversa, muchas empresas en su fase de crecimiento más dinámica a menudo reparten poco o nada de los beneficios en dividendos. Pero entre dos compañías cuyas tasas de crecimiento esperadas sean las mismas, la mejor situación es en aquella cuyos repartos de dividendos sean elevados.

Se tiene que tener cuidado con las ampliaciones gratuitas de capital. No proporcionan beneficios de ningún tipo. Esa práctica se utiliza con el pretexto de que la empresa se reserva los resultados positivos del ejercicio para la expansión de la compañía, y proporciona los dividendos en forma de acciones adicionales.

La única ventaja que se puede concebir de una ampliación de capital gratuita es que al bajar el precio de las acciones puede inducir a un mayor número de inversionistas a comprarlas.

2a. Regla El inversionista racional debe preferir pagar un precio más elevado por una acción, a igualdad de condiciones, cuanto mayor sea la proporción de los beneficios de una compañía que se reparte como dividendos.

- **El grado de riesgo**

El riesgo juega un papel importante en el mercado de valores, independientemente de lo que opine un asesor financiero. Existe siempre riesgo, y éste siempre afecta la valoración de una acción. Algunas personas creen que el riesgo es el único aspecto que se ha de examinar de una acción.

Cuanto más respetable sea el título, es decir, cuando menos riesgo entraña, su calidad es más elevada. Las acciones de las denominadas empresas sólidas, se dice que tienen una prima de calidad.

La mayoría de los inversionistas prefieren acciones menos arriesgadas que conllevan por tanto múltiplos de precio - utilidad más elevados que sus competidoras de peor calidad y más riesgo.

Aunque es cierto que existe un consenso general de que la compensación por un mayor riesgo deben ser mayores beneficios en el futuro (y por tanto precios actuales inferiores), intentar medir el riesgo es poco menos que imposible. Se le ha dedicado mucha atención a medir el riesgo tanto por parte de economistas académicos como por los que se dedican a la bolsa en la práctica.

De acuerdo con una teoría, cuanto mayor es la oscilación (en relación con el mercado en general) de los precios de los títulos de una determinada empresa, (o de los beneficios anuales, incluidos dividendos), mayor es el riesgo.

3a. Regla El inversionista racional (y contrario al riesgo) debe estar dispuesto a pagar un precio más elevado por una acción, a igualdad de condiciones, cuanto menos arriesgadas sean las acciones de una empresa.

- **El nivel de las tasas de interés del mercado**

La bolsa, independientemente si se le considere así o no, no existe como un mundo en sí mismo. Los inversionistas deben considerar los beneficios que podrían conseguir en cualquier otra inversión. Las tasas de interés, si son suficientemente elevadas, pueden ofrecer una alternativa beneficiosa y estable a la bolsa.

Se debe tomar en cuenta periodos en los cuales el rendimiento interno de los bonos de las empresas de primera categoría ascienden desmesuradamente . Tomando como ejemplo en particular un periodo en el cual los inversionistas prefirieron salir del mercado accionario y acceder al mercado de bono en los cuales:

"...se ofrecían bonos de calidad inferior a tipos de interés incluso más elevado. El rendimiento esperado a obtener de los precios de las acciones era difícil que igualara estos tipos de interés; el dinero se fue hacia los bonos a la vez que los precios de las acciones cayeron fuertemente. Por último los precios de las acciones alcanzaron un nivel tan bajo, que atrajeron al suficiente número de inversores para contener la caída."⁵

Por tanto la última regla de la teoría de la base sólida es:

Regla No.4 El inversionista debe estar dispuesto a pagar un precio más elevado por una acción, a igualdad de condiciones, cuanto menor sea el tipo de interés.

⁵ Guzman M. Roberto; "BOLSA DE VALORES: Estrategias y Perspectivas"; 2ª Edición: Editorial Miguel Angel Porrúa; México 1988; Pag. 58

3.1.1 PRINCIPIOS DE ANALISIS FUNDAMENTAL

El análisis fundamental se puede definir como: El estudio de todas las variables que afectan o potencialmente pueden afectar la oferta y demanda de valores.

Se puede partir de la base de que el precio de un valor es el resultado de la conjugación de una serie de vectores que lo afectan; existiendo una gran cantidad de estos desde los económicos hasta los políticos, la profundidad del análisis dependerá entonces de los conocimientos que posea el analista. Dentro de los más importantes están:

- El Producto Interno Bruto (PIB).
- La inflación.
- La política monetaria y fiscal.
- Las características particulares de cada rama económica.
- Las razones financieras.

El análisis fundamental es un proceso de tres fases que tiene como objetivo el eliminar gradualmente el conjunto de alternativas hasta llegar a la más adecuada de estas fases reciben los nombres de *market timing*, *market selection* y *stock selection*.

La primera fase consiste en la evaluación de la situación macroeconómica existente en un momento determinado, bajo el supuesto de que las empresas pueden crecer más cuando la economía está creciendo también. De una forma muy similar se realiza la segunda fase enfocándose a ramas económicas específicas, ya que cada una de estas posee características particulares y reacciona de diferentes formas en cada fase económica.

Cuando la situación económica es favorable y se ha detectado una rama con mejores oportunidades de crecimiento podemos evaluar a las empresas que conforman esta rama o sector seleccionando aquella con mayor potencial de desarrollo, llegando así a la decisión final.

La economía y la actividad económica son estudiadas por aquellos quienes buscan determinar la salud y viabilidad de una economía nacional. En particular los analistas de inversiones en valores intentan medir e inferir como las fluctuaciones de la economía afecta a los instrumentos de inversión y a las empresas de las industrias.

La primera fase del análisis es la evaluación económica, ésta sirve para desarrollar nuestras estrategias a corto y largo plazo en las inversiones. El análisis de los indicadores económicos son la base para conocer la etapa del ciclo económico en el que se encuentra la economía nacional y así tomar decisiones, por ejemplo: En el punto más bajo del ciclo económico generalmente conviene la compra de inversiones de renta variable.

Existe una gran cantidad de indicadores económicos, todos estos de gran utilidad; por ejemplo: el Producto Interno Bruto, el Índice Nacional de Precios al Consumidor, el Gasto Público, los niveles de circulante.

De acuerdo con analistas económicos, la economía crece en una forma cíclica caracterizada por expansiones e incrementos alternados con periodos de recesión durante las cuales la actividad económica se contrae y el desempleo aumenta. Para comprender y entender como es la economía y cómo será, se debe seguir el ciclo empresarial, los analistas han identificado ciertos factores medibles en la economía los cuáles repercuten en el ciclo empresarial. Ellos se refieren a esos factores como *indicadores*. Crean que identificando cambios o fluctuaciones en esos indicadores pueden tener una mejor idea del estado actual de la economía y puede dar pautas para vislumbrar el futuro de esta.

Producto Interno Bruto

Este es definitivamente el principal indicador económico, se puede definir como: la suma monetaria de los bienes y servicios de demanda final producidos internamente en un país. El PIB se puede obtener mediante tres métodos el de producción, el del ingreso y el de gasto.

Es precisamente el PIB el que da forma a los ciclos económicos y al representar la producción de un país sirve de guía para reconocer su riqueza, crecimiento y posible desarrollo.

Índice Nacional de Precios al Consumidor

Los precios no crecen a la misma tasa, algunos crecen más rápidamente que otros. El más prominente indicador del cambio de los precios en general es el INPC. Éste mide la tasa de incremento o decremento en precios al consumidor de cosas tales como alimentos, vestido, vivienda, transportación, servicios médicos, servicio eléctrico, entretenimiento y servicios de diversa índole. El INPC es publicado mensualmente por el gobierno y representa un conjunto de artículos que se consideran como indispensables.

El INPC es la forma en la que se mide la inflación, este índice se obtiene por medio de una lista en la cual una determinada cantidad y variedad de productos son analizados en cuanto a su precio en base a una fecha determinada.

La inflación es la variable que interesa, ésta es el alza generalizada de precios de bienes y servicios, la cual puede ser generada por diversas causas, por exceso de demanda, por elevación de costos de producción o por exceso de circulante.

Inflación es un crecimiento medible y persistente en el nivel general de precios y generalmente está asociado con periodos de expansión y altos niveles de empleo. Por sí

misma no es mala, una inflación moderada fortalece el crecimiento económico. Gradualmente los precios crecientes tienden a estimular la inversión (nacional y extranjera) en los negocios, y ayuda a mantener una tasa de empleo alta y un crecimiento en el Producto Nacional Bruto. Cuando la inflación marcha a muy alto ritmo, es considerada como inhibidora de la economía. Puede causar estragos para muchos, particularmente a aquellos quienes tienen un ingreso fijo. Reprime el crecimiento del PIB, disminuye el poder adquisitivo, altera las tasas de interés y otros.



Política Fiscal

El Gobierno puede afectar el sistema económico nacional a través de dos de sus Políticas Económicas: Política Fiscal y Política Monetaria. El Gobierno a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público puede hacer decisiones basadas en la Política Fiscal que pueden influenciar directa o indirectamente impactos sobre las utilidades y la demanda.

El Banco de México y sus políticas sobre la cantidad, movimiento y crecimiento del dinero circulante componen su política monetaria. Influye sobre el Sistema Financiero, los circulantes disponibles, políticas bancarias y tasas de interés.

Cuando la economía se encuentra por debajo o muy por encima de su PIB potencial, podría ser necesaria una política de estabilización interna económica. Esta puede adoptar la forma de política fiscal y monetaria.

La Política Fiscal tiene dos instrumentos fundamentales para el manejo y dirección económica, el *Gasto Público* y los *Impuestos*. El objetivo de la política fiscal es el de obtener un PIB más elevado sin que con esto se incremente la inflación; con la política fiscal el Estado corrige y modifica el gasto público o sus ingresos con impuestos que tienen como objetivo alterar la inversión y el consumo.

Al incrementarse los impuestos las personas y empresas ven mermada su capacidad de consumo, disminuyen sus ventas y por consecuencia bajan los volúmenes de producción (PIB), en el caso contrario, al bajar los impuestos, aumenta la capacidad de compra junto con la ventas y la producción con lo cual se logra acelerar el crecimiento económico.

Por otro lado tenemos el gasto público, cuando este aumenta lo hacen también las compras del sector público, se contrata más personal, etc. Con lo cual se logra estimular el crecimiento. Aunque posiblemente esto pueda ser de gran utilidad, el aumento del gasto público puede llevar consigo un déficit y esto generar inflación, aumento en las tasas de interés, al igual que el incremento de la deuda pública interna y otras consecuencias desfavorables.

Política Monetaria

La Política Monetaria tiene el mismo objetivo que la fiscal, regulando el desarrollo económico por medio de contracciones o expansiones monetarias. En el primer caso se frenan las reservas monetarias de los bancos mediante la intervención del banco central, lo cual origina que sea más escaso el dinero aumente de valor y con él las tasas de interés, reduciéndose los créditos por su alto costo.

El nivel de riqueza tanto de las personas como de empresas disminuye, al igual que el gasto público y privado lo cual traerá una reducción de los volúmenes de inversión, demanda, producción y empleo.

En el caso de expansión monetaria el proceso se invierte al igual que sus resultados sin embargo cabe señalar que la expansión monetaria también rigurosamente regulada ya también genera procesos inflacionarios.

El principal indicador de la política monetaria es el agregado *M1* el cual está formado por la suma de efectivo en poder del público y de los depósitos transferibles mediante cheques o depósitos a la vista. Constituye el *dinero* que tiene el público para hacer consumos.

Para la mayoría de la gente el término *dinero* significa los billetes y monedas que se encuentran en sus carteras y bolsillos, en el mundo de la economía, su significado es más que simple efectivo. Para un economista, dinero incluye préstamos, crédito y una disposición de otros instrumentos líquidos. Los analistas dividen el dinero en cuatro categorías, dependiendo sobre el tipo de cuentas en las cuales se mantiene.

1. *M1*. Incluye la mayoría de dinero disponible, *M1* consiste se los depósitos disponibles y demandados que se pueden convertir en efectivo inmediatamente. Este es el dinero que los consumidores usan diariamente para realizar sus transacciones de bienes y servicios.

2. *M2*. Incluye depósitos a plazo que son fácilmente convertibles en recursos líquidos. Estos por ejemplo son instrumentos del mercado de dinero y otros instrumentos diversos, como pagarés, letras de cambio, etc.

3. *M3*. Son depósitos de dinero en grandes volúmenes que generan intereses a plazo de un día.

4. *M1, M2, M3* y otros depósitos de largo plazo, incluyendo bonos de gobierno, papel comercial, aceptaciones bancarias, etc.

La mayor parte del dinero se clasifica como *M1*, *M2* es más pequeño en valor total, esto es de gran significado para los economistas y analistas de valores que tienen su atención centrada en el mercado de crédito.

La balanza de pagos es el registro sobre todas las transferencias de los residentes de un país con el exterior; está formada por la cuenta corriente y la cuenta de capital. En la primera se lleva un registro del intercambio de bienes y servicios; mientras que en la cuenta de capital se controlan las compras y ventas de activos.

La balanza de pagos es la suma de la cuenta corriente y de capital; esta tiene un déficit cuando los pagos por parte de los residentes del país son mayores a los hechos extranjeros (importación de mercancías, compra de activos en el extranjero, etc.). Los efectos del déficit o superávit se reflejan en los tipos de cambio del peso con respecto a las demás monedas.

El tipo de cambio puede ser regulado mediante sistemas fijos o flexibles, en el primero el banco central fija los precios de las monedas extranjeras, en el flexible el tipo de cambio se determina en el mercado; el banco central puede mantenerse completamente al margen o participar en él para ejercer influencias.

Cuando la balanza de pagos se mantiene continuamente con saldos deficitarios las reservas monetarias disminuyen (en el sistema fijo) hasta prácticamente acabarse, las importaciones son mucho más cuantiosas que las exportaciones, disminuye la producción interna, no hay crecimiento lo cual puede traer como medida económica la devaluación monetaria con el objetivo de hacer más caros los productos extranjeros y reactivar el consumo interno.

El objetivo del estudio de los indicadores económicos es conocer su relación con el ciclo económico y así poder hacer una apreciación o incluso una proyección del momento oportuno para entrar al mercado definir estrategias de inversión, en base al comportamiento de los indicadores durante cada fase del ciclo.

El ciclo económico es: Un movimiento ondulatorio en el valor de una variable económica en el tiempo. Está formado por movimientos simultáneos más o menos regulares del PIB, desempleo, inflación y tipos de interés en relación con su tendencia.

Un ciclo económico está formado por una fase ascendente llamada *recuperación* o prosperidad, el punto de flexión entre fase ascendente y una descendente llamada *receso* o cima; la fase de descenso recibe el nombre de *depresión* o *recesión* y por último el punto de flexión de la depresión a la prosperidad, la *recuperación*.

La fase de *recuperación* inicia con la presencia de un factor generador (guerras, inventos, descubrimientos, cambios en las necesidades de los individuos) el cual estimula

el sistema económico total, mueve a los empresarios a incrementar sus actividades, empleo, aplicación de recursos y consumo de materias primas.

Los periodos de expansión o recuperación presentan un incremento en el volumen de precios, alza que está acompañada de un mayor volumen de dinero en circulación además de un incremento en los depósitos bancarios, se hacen nuevas inversiones con el estímulo de las ganancias, lo cual depende en gran parte de la expansión monetaria y de los créditos que en esta fase deben ser más fáciles de obtener.

Durante la cima el retraso de los costos que es uno de los factores principales de la recuperación desaparece, surge un aumento de precios, salarios, tasas de interés derivado de una saturación económica. Estas circunstancias indican que los estímulos generadores de la recuperación se debilitan, encontrando una serie de fuerzas limitativas que fueron creadas durante la recuperación.

Al llegar la *recesión*, surge una disminución de la actividad económica, baja la producción de bienes y servicios la reducción general y las malas perspectivas de los negocios se convierten en una baja marcada de los depósitos bancarios.

Recesión es un término relativamente nuevo en el círculo económico y es usado para describir aquellos periodos de alto desempleo combinado con un crecimiento en el nivel general de precios. El mayor problema experimentado durante éstos periodos de recesión económica son cualquier esfuerzo por crear un incremento en la tasa de empleo ocasiona más inflación, y cualquier intento encaminado a abatir la inflación ocasiona probablemente también una contracción del empleo.

El decremento en consumo e inversión durante la recesión no puede ser continuo ya que se requerirá en algún momento de realizar compras se requieren muebles, automóviles y reponer maquinaria obsoleta lo cual dará paso a un nuevo estímulo generador e inicio a un nuevo ciclo económico.



Conociendo ya el momento económico en el que se encuentra la economía nacional se puede definir entonces una adecuada estrategia de inversión. Si las expectativas económicas son de crecimiento puede ser el momento de invertir en acciones, quizá la mejor decisión sean las inversiones de protección si la situación de la balanza de pagos indica un posible cambio en las paridades monetarias. Durante las fases de recesión económica las inversiones de renta fija proporcionan seguridad y si son a largo plazo probablemente mejores rendimientos.

En el caso de que la decisión sean las inversiones en renta variable se debe tomar en cuenta que las empresas no crecen a la misma velocidad y sobre todo que algunos sectores económicos se recuperan en forma más notables que otros. De igual forma

durante los periodos de recesión se presenta una disminución general en la actividad económica pero es mas marcada en ciertos sectores como el de la construcción.

Son estos sectores los que en épocas de recuperación tienden a presentar los crecimientos más significativos. El análisis de sectores es de utilidad para determinar un riesgo y estimar el rendimiento de un sector y por consiguiente de las empresas que forman parte de éste. Un sector con estabilidad durante las fases del ciclo, presenta un riesgo menor pero probablemente un rendimiento también menor.

Se puede seleccionar un sector comparado el desarrollo de su producto interno bruto con el PIB total.

La construcción de casas y edificios son un claro indicador de la recuperación económica; tanto personas como empresas están en posibilidades de invertir en la creación de infraestructura, al entrar en periodos de recesión la construcción disminuye de forma considerable por el alto costo que implica; esto lleva a la conclusión de que en épocas de expansión las empresas de este sector ofrecen ganancias crecientes, pero representan un alto riesgo durante la recesión.

El sector minero no presenta un comportamiento regular con el producto interno bruto total, ya que aunque afectado por la economía interna, recibe la mayor influencia por parte de los mercados internacionales. Las acciones de las compañías de este sector ofrecen como consecuencia de lo anterior una cobertura cambiaria, menores riesgos en caso de cambios en paridades monetarias.

La producción de bienes que están cerca del consumidor sufre por lo regular las variaciones más pequeñas, mientras que los más alejados las empresas que ofrecen bienes de capital tienen las caídas más grandes al igual que el aumento durante las expansiones.

El sector comercio se encuentra en el primer caso, su crecimiento y comportamiento son más regulares con respecto al PIB total; las empresas de este sector probablemente no tengan fuertes incrementos durante periodos de expansión pero implican menor riesgo durante la recesión.

Con anterioridad se ha señalado el concepto de factores generadores, los cuales estimulan la actividad económica (inventos, descubrimientos) en general pero en específico una rama o sector, incluso pueden dar surgimiento a nuevas industrias.

En los primeros años del siglo XX el automóvil, el aeroplano, el radio y la luz eléctrica dieron surgimiento a nuevas y crecientes industrias; hoy en día los robots, las computadoras y la telefonía celular han hecho lo mismo; de tal forma que sectores como el de comunicaciones se presenta como una opción interesante.

La tercera fase del análisis fundamental consiste en seleccionar una empresa, la que tenga mayores posibilidades en el futuro dentro del sector que hemos seleccionado; como criterios claves para realizar esto tenemos la posición competitiva de la empresa, su administración, eficiencia en operación, el análisis de su pasivo a corto y largo plazo; así como sus ganancias.

La herramienta más útil y objetiva de la evaluación de empresas es el estudio de sus estados financieros, el cual se basa en el análisis de la liquidez, apalancamiento financiero, actividad, rentabilidad, crecimiento y valuación de ésta.

Para hacer uso de las razones financieras, necesitamos tener algunos estándares de comparación. La práctica general consiste en comparar las razones de la empresa con los patrones de la industria o rama; este tipo de comparación se denomina razones estándar externas. De igual forma podemos comparar las razones obtenidas en un determinado ejercicio con el de los datos acumulados de varios ejercicios anteriores de la misma empresa; en este caso se habla de razones estándar internas.

RAZONES FINANCIERAS

Circulante

En primer lugar se tiene la *razón de circulante*, ésta ayuda al analista a determinar la habilidad de la compañía para pagar sus deudas de corto plazo, se obtiene dividiendo los activos circulantes entre los pasivos a corto plazo. La interpretación del resultado es muy simple y a la vez muy compleja: comúnmente se considera que cuando el resultado es menor de uno, la empresa carece de liquidez, indica que tan acertado son los manejos de los fondos, nos da una idea del nivel adecuado de los inventarios.

$$\text{RAZON CIRCULANTE} = \frac{\text{ACTIVOS CIRCULANTES}}{\text{PASIVOS CORTO PLAZO}}$$

La *prueba del ácido*, ésta razón recibe tal nombre por su similitud de su función con la prueba del regia que es aplicada al oro. Ambas pruebas tienen como función aquilatar, por manifestaciones externas y de carácter general, la bondad del contenido de sus sujeto el agua regia, el probable grado de pureza del oro contenido de su objeto, y la prueba del ácido, el probable grado de recuperación de un crédito.

$$\text{PRUEBA DEL ACIDO} = \frac{\text{ACTIVOS DE PRONTA REALIZACION}}{\text{PASIVO CORTO PLAZO}}$$

Apalancamiento Financiero

Al estudiar el concepto de financiamiento se señaló que este se podía obtener ya sea vía pasivo o capital, de esta forma los activos de una empresa pueden ser obtenidos por fondos proporcionados por los propietarios o los acreedores de la empresa, esta relación entre lo aportado entre los propietarios y acreedores se denomina apalancamiento financiero y sus razones son dos: la de endeudamiento o apalancamiento y la razón de pasivo a largo plazo a capital.

La *razón de endeudamiento* se obtiene dividiendo la deuda total de la empresa entre sus activos totales.

$$\text{RAZON DE ENDEUDAMIENTO} = \frac{\text{DEUDA TOTAL}}{\text{ACTIVOS TOTALES}}$$

Los activos totales son iguales al pasivo total más el capital, lo cual esta razón proporciona el porcentaje que representan los pasivos con respecto a las propiedades totales, la obtención de deudas contribuye a una empresa a crecer con mayor velocidad y obtener mejores dividendos por acción; sin embargo cuando los pasivos representan más del 50% de los activos, la empresa seguramente está perdiendo la capacidad para decidir sobre gran parte de su patrimonio.

Las obligaciones a largo plazo de una empresa son las de mayor cuantía, es por eso de la conveniencia para evaluar la estructura del pasivo a largo plazo con respecto al capital; esta razón se calcula dividiendo el pasivo a largo plazo entre el capital social de la empresa.

$$\text{PASIVO A LARGO PLAZO A CAPITAL} = \frac{\text{PASIVO A LARGO PLAZO}}{\text{CAPITAL SOCIAL}}$$

Este cociente indica la relación entre los fondos a largo plazo que suministran los acreedores y los que aportan los propietarios de la empresa.

Actividad

Este tipo de razones miden la eficiencia de la operación de la empresa, la capacidad de esta para utilizar de la mejor manera los recursos disponibles así como la productividad de éstos. Las inversiones de activo fijo se realizan con el propósito de incrementar la producción y por consiguiente obtener mayores ventas, para evaluar la

habilidad con la que la empresa está utilizando sus activos fijos y la rentabilidad de estos con respecto a las ventas se aplica la razón de activo fijo. Cociente que se obtiene dividiendo las ventas entre los activos fijos totales.

$$\text{ROTACION DE ACTIVO FIJO} = \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVOS FIJOS}}$$

Se puede partir de la base que entre más productivos y completamente aprovechados sean los activos fijos el resultado de esta razón será también mayor. Una razón similar a la anterior es la de rotación de activos totales, se aplica a la totalidad de activos y se calcula dividiendo las ventas entre los activos totales de la empresa.

$$\text{ROTACION DE ACTIVOS TOTALES} = \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVOS TOTALES}}$$

Rentabilidad

Estas razones se refieren a la capacidad final de la empresa para generar utilidades, existen tres razones básicas: el margen de utilidad, rendimiento sobre la inversión y rendimiento sobre capital.

La razón de margen de utilidad se obtiene dividiendo el ingreso neto sobre las ventas, mientras el resultado se aproxime más a uno, la empresa tiene mayor eficiencia y sus costos serán menores. Se debe tomar en cuenta las perspectivas de la empresa ya que una empresa con crecientes márgenes de utilidad es probablemente más conveniente que con un margen estable o sin perspectivas de crecimiento en ventas.

$$\text{MARGEN DE UTILIDAD} = \frac{\text{INGRESO NETO}}{\text{VENTAS}}$$

La razón de rendimiento sobre la inversión o razón del ingreso neto después de impuestos a activos totales mide el rendimiento sobre todo el capital invertido de la empresa

$$\text{RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION} = \frac{\text{INGRESOS NETO}}{\text{ACTIVOS TOTALES}}$$

La razón de rendimiento sobre capital se obtiene dividiendo el ingreso neto entre el capital social de la empresa y representa el rendimiento que obtienen los socios de una empresa con respecto a sus aportaciones.

$$\text{RENDIMIENTO SOBRE CAPITAL} = \frac{\text{INGRESO NETO}}{\text{CAPITAL CONTABLE}}$$

Crecimiento

Las razones de crecimiento miden el desempeño de la empresa a lo largo del tiempo, estas razones se obtienen dividiendo el valor final entre el valor inicial de la variable en estudio.

Las variables que comúnmente se analizan son: ventas, ingreso neto, utilidades por acción y los dividendos por acción.

$$\text{CRECIMIENTO EN VENTAS} = \frac{\text{VENTAS 1997}}{\text{VENTAS 1996}}$$

En el caso de realizar este análisis para varios años podemos aplicar la siguiente fórmula:

$$G = \frac{X_n}{X_o}^{1/n-1}$$

Con lo cual se obtiene un promedio geométrico de crecimiento. Donde:

G= Promedio geométrico

Xn=Año final

Xo=Año inicial

n=número de años

Valuación Final

La importancia de las razones de valuación radica en que son medidas finales del desempeño de toda la empresa u organización. Las principales son el *múltiplo* y la *razón de valor de mercado a valor en libros*.

El *múltiplo* se calcula dividiendo el precio por acción entre la utilidad por acción de un año (UPA)

$$\text{MULTIPLIO} = \frac{\text{PRECIO POR ACCION}}{\text{UTILIDAD POR ACCION}}$$

En caso de que el múltiplo de la empresa que se revisa sea bajo en comparación con los múltiplos del mercado y/o más empresas del ramo, se dice que la acción está barata.

La *razón de valor de mercado a valor en libros* nos sirve para conocer la apreciación que los demás inversionistas tienen con respecto a la empresa, que tan cotizadas están sus acciones en los mercados financieros.

$$\frac{\text{VALOR DE MERCADO}}{\text{A VALOR EN LIBROS}} = \frac{\text{VALOR DE MERCADO}}{\text{VALOR EN LIBROS}}$$

3.1.2 ADVERTENCIAS IMPORTANTES

Las cuatro reglas de valoración mencionadas anteriormente suponen que el valor de base sólida de un título (y el múltiplo precio - utilidad) será más elevado cuanto mayor se la tasa de crecimiento de la empresa y más extensa sea la duración de la misma, cuanto más amplio sea el reparto de dividendos de la empresa, cuanto menor será el riesgo de las acciones de la empresa, y cuanto menor sea el nivel gen^l de las tasas de interés.

Los economistas han tomado en cuenta este tipo de reglas y han expresado mediante fórmulas matemáticas el precio exacto (valor actual) al que se deben vender las acciones. En principio, estas teorías son muy útiles ya que dan una idea de una base racional para los precios de las acciones a la vez que proporcionan al inversionista de algún modo una norma de valor. Por supuesto, se debe comparar las reglas con los hechos para comprobar si se ajustan a la realidad.

Advertencia No.1 No se puede demostrar en el presente las expectativas del futuro. Nadie puede predecir de forma exacta el futuro. Y a pesar de ello, algunas personas tienen fe total en las estimaciones que realizan los analistas financieros sobre las perspectivas de crecimiento a largo plazo de una empresa, y a la duración del crecimiento.

La predicción de futuros beneficios y dividendos es una de las ocupaciones más arriesgadas. Requiere no sólo del conocimiento y pericia de un economista, sino también la perspicacia de un psicólogo. Además de esto, es muy difícil ser objetivo; el optimismo desmesurado y el pesimismo más extremo están en continua pelea por la preeminencia.

Advertencia No.2 No se pueden hacer cálculos exactos a partir de datos inexactos. Es totalmente razonable pensar que no se pueden conseguir cifras exactas utilizando factores indeterminados. Y a pesar de todo, para conseguir el propósito deseado, los inversionistas y los analistas de inversiones lo hacen constantemente.

Advertencia No.3 Lo que es crecimiento para algunos, no lo es siempre para todos. La dificultad reside en el valor que el mercado le da a determinados principios. Es cierto que el mercado valora siempre el crecimiento, y que elevadas tasas de crecimiento y mayores múltiplos van de la mano. Pero la pregunta crucial es: ¿Cuánto más debe pagar por un mayor crecimiento? No existe respuesta consistente.

Parece claro que las denominadas consideraciones fundamentales tienen efectivamente una profunda influencia en los precios del mercado. Los múltiplos precio-beneficios están influidos por las expectativas de crecimiento, el reparto de dividendos, el riesgo y el tipo de interés. Mayores expectativas de aumento de beneficios y mayor reparto de dividendo tienden a aumentar los múltiplos de precio-beneficio. Mayor riesgo y tipos de interés más elevados tienden a bajarlos. Existe una lógica en el mercado de valores, como así lo afirman los partidarios de la base sólida.

Por tanto, cuando ya todo está dicho y hecho, parece que existe un criterio para el valor, pero uno que es un instrumento extremadamente flexible y poco fiable. Los criterios de valoración, no son criterios fijos e inmutables como los que caracterizan a las leyes físicas, sino más bien relaciones flexibles e inconstantes que son coherentes con un mercado muy influido por la psicología de masas.

No solamente cambia el mercado los valores que le da a varios de los determinantes fundamentales de los precios de las acciones, sino que además, los más importantes de estos factores son susceptibles de cambios dependiendo del estado de la psicología del mercado. Las acciones se compran según expectativas, no según los hechos.

La influencia más importante en los precios de las acciones es el nivel y duración del crecimiento económico de los beneficios y dividendos de las sociedades. Pero no se puede hacer fácilmente estimaciones del crecimiento de beneficios futuros, ni siquiera los profesionales del mercado.

El analista fundamental se esfuerza por ser relativamente inmune al optimismo y al pesimismo de las multitudes y rechaza distinciones profundas entre el precio actual de un título y su valor verdadero.

Al calcular el valor de base sólida de un título, la tarea más importante de un analista fundamental es realizar las estimaciones de la futura corriente de beneficios y dividendos de una empresa. Para ello debe calcular el nivel de ventas de la empresa, el coste de explotación, la tasa del impuesto sobre las actividades de las sociedades, la política de amortización, y las fuentes y costes de las necesidades de capital. El analista financiero recurre al estudio del historial de una empresa, a la revisión de sus planes de inversión, y a la visita y valoración en persona del equipo directivo de la empresa. Esto produce una profusión de datos. A continuación el analista debe separar los hechos importantes de los que no lo son.

Puesto que las perspectivas generales de una empresa se encuentran muy influidas por la posición económica dentro de su sector, el punto de comienzo obvio para un analista de inversiones es el estudio de las perspectivas del sector.

Efectivamente, en casi todas las empresas financieras profesionales, los analistas de inversión se especializan en unos sectores industriales determinados. El

analista fundamental tiene la esperanza de que un estudio profundo de las condiciones de la industria proporcione conocimientos valiosos de los factores que pueden ser operativos en el futuro pero todavía no se reflejan en los precios del mercado.

A pesar de su apariencia científica y su plausibilidad existen tres grietas potenciales en este tipo de análisis. Primera, la información y el análisis pueden ser incorrectos. Segunda, las estimaciones del analista de inversión sobre el "valor" pueden ser imperfectas. Tercera, es posible que el mercado no rectifique su "error" y que el precio no converja con la estimación de su valor.

El analista de inversión, que viaja de compañía en compañía y consulta a los especialistas del sector, recibe gran cantidad de información. Algunos críticos han sugerido que:

"... tomada en su conjunto, la información fundamental no tiene valor. Lo que los inversores consiguen con noticias válidas (suponiendo que todavía no las conoce el mercado) lo pierden por la mala inversión. Más aún, el analista derrocha un considerable esfuerzo en recoger la información y los inversionistas pagan elevadas comisiones de corretaje para actuar según sus recomendaciones. Para empeorar aún más las cosas, es posible que el analista no sea capaz de traducir los hechos correctos a estimaciones exactas de los beneficios durante varios años en el futuro. Un análisis defectuoso de información válida, puede producir estimaciones muy equivocadas de las tasas de crecimiento de los beneficios y los dividendos."⁶

El segundo problema que dichos críticos acusan es el siguiente:

"... incluso si la información es correcta y las implicaciones de crecimiento futuro son valoradas correctamente, puede que el analista realice una estimación del valor imperfecta."⁷

Por tanto, incluso si las estimaciones del crecimiento realizadas son correctas, puede que esta información ya esté reflejada en el mercado con precisión, y cualquier diferencia entre el precio de un título y su valor puede venir simplemente de una estimación incorrecta del valor.

El problema final es que:

"...aún con la información y las estimaciones de valor correctas, el título que se compre puede bajar aún más."⁸

⁶ Malkiel G., Burton; *Op. Cit.*; Pag.98

⁷ *Ibid.*, Pag.99

⁸ *loc. cit.*

3.2 ESCUELA EMPÍRICA

La escuela empírica dentro del análisis bursátil es aquella que señala que, si es cierto que los factores fundamentales afectan el precio de la acción, son descontados por el mercado con una velocidad tal que no le da tiempo al analista de estudiarlos, medirlos y evaluar su posible impacto. Por tanto, carece de sentido que el analista se aboque al estudio de las empresas. Esto se debe a que falta información oportuna o se dan filtraciones antes de que ésta sea conocida. Sin embargo, si no resulta productivo dedicarse al análisis fundamental o técnico, según los seguidores de esta escuela la que sí puede permitir un mayor rendimiento es el desarrollo de estrategias de inversión.

Estas estrategias van desde las que consideran que la mejor forma de seleccionar un portafolios de inversión es hacerlo simplemente al azar, hasta algunas de mayor sofisticación, compatibles con técnicas de otras escuelas, como es el caso de la Teoría del Inversionista Inteligente, Desarrollada por Benjamín Graham la cual es un punto de enlace entre la escuela fundamental y la escuela empírica.

3.2.1 TEORIA DEL INVERSIONISTA INTELIGENTE

Esta teoría desarrollada por uno de los más conocidos fundamentalistas del mercado de Nueva York, Benjamin Graham, se considera dentro de la escuela empírica porque, a pesar de que su enfoque es a partir de la política de dividendos de las empresas y en consecuencia, de las utilidades de las misma como criterio para determinar el rendimiento esperado de la inversión, no se centra en el estudio de la empresa y sus utilidades, sino que constituye una estrategia de inversión a mediano y largo plazo, la cual va enfocada hacia el inversionista, descartando las operaciones de tipo especulativo en que se busca fundamentalmente la ganancia de capital.

Entre los puntos que destaca esta teoría, se pueden destacar los siguientes:

- Un portafolio de inversión debe estar diversificado, siendo la relación ideal del 50% de las acciones en acciones y 50% en inversiones de renta fija.
- Por lo que respecta a la inversión en acciones, se deben seleccionar:
 - a) Acciones que pertenezcan a empresas de alta calidad, o sea a las más seguras y más importantes dentro de ramos con buenas perspectivas de crecimiento.
 - b) Acciones que se coticen a un precio similar o inferior a su valor contable, ya que así habrá un respaldo tangible para la inversión.
 - c) Acciones que den un fuerte rendimiento a través del pago de dividendos en efectivo.

d) No debe invertirse en compañías secundarias aunque presente perspectivas de gran crecimiento.

- Se deben retener la inversión a largo plazo y reinvertir los dividendos en los mismos papeles.

- Una política de reinversión mensual sería aconsejable. Esto consiste en invertir mensualmente una cantidad fija en las mismas acciones, independientemente del precio que tengan, ya que así se logra un precio promedio favorable.

- Nunca se debe utilizar crédito o margen para adquirir acciones.

- En tanto que los dividendos deben ser reinvertidos en acciones, las ganancias de capital deben ser invertidas en renta fija.

Esta estrategia es sumamente conservadora y descarta cualquier posible beneficio del análisis técnico, a la vez que del enfoque fundamental toma renglones relativos a crecimiento y dividendos, siendo estos últimos los que determinan la bondad de la inversión.

3.2.2 USANDO EL ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL CONJUNTAMENTE

Muchos analistas utilizan una combinación de técnicas para juzgar si los títulos individuales resultan atractivos para su adquisición. Uno de los procedimientos más razonables se puede resumir en las siguientes tres reglas.

Regla No.1 Comprar solamente empresas que se espera que tengan un crecimiento de los beneficios por encima de la media durante cinco años o más.

Una tasa de crecimiento de los beneficios extraordinaria a largo plazo es el elemento más importante que contribuye al éxito de la mayoría de inversiones bursátiles. Aunque sea difícil, lo crucial es seleccionar título cuyos beneficios aumentan. El crecimiento consistente no sólo incrementa los beneficios y los dividendos de una empresa sino que también puede aumentar el múltiplo que el mercado es capaz de pagar por estos beneficios.

Por tanto, el comprador de un título cuyos beneficios comienzan a crecer rápidamente tiene la oportunidad de un beneficio de doble potencial, ya que pueden incrementarse los beneficios y el múltiplo.

Regla No.2 Nunca pagar por un título más que su valor de base sólida.

No se puede juzgar el valor intrínseco exacto de un título, muchos analistas sienten que se puede estimar de manera aproximada cuando un título parece tener un

precio razonable. Generalmente el múltiplo de beneficios del mercado en su conjunto es una medida útil. Las acciones de crecimiento que se venden a múltiplos en línea con este múltiplo o no muy por encima de él, a menudo presentan una buena oportunidad.

Existen importantes ventajas al comprar acciones de crecimiento a múltiplos de beneficios muy razonables. Si la estimación resulta ser correcta, puede conseguir una bonificación: el precio tenderá a subir simplemente porque los beneficios suben; pero también es probable que se amplíe el múltiplo en reconocimiento de la tasa de crecimiento que se ha establecido. De ahí la bonificación doble.

Considerando ahora otro lado de la moneda. Existen riesgos especiales en la adquisición de "acciones de crecimiento" en las que el mercado ya ha reconocido el crecimiento y ha pujado el múltiplo de precio-beneficios hasta una opulenta prima por encima de la acordada para títulos mediocres. El problema es que los múltiplos muy elevados pueden reflejar ya el crecimiento que se prevee, y si el crecimiento no se materializa y los beneficios caen de hecho, se llevará un decepción muy desagradable. Las ganancias dobles que son posibles si crecen los beneficios de títulos con múltiplos bajos pueden convertirse en amenaza doble si bajan los beneficios de los títulos con múltiplos elevados. Cuando los beneficios bajan es probable que el múltiplo se estrelle también.

Lo que se propone, por tanto, es una estrategia de compra de acciones con un potencial de crecimiento sin reconocer cuyo múltiplo no tiene ninguna prima substancial por encima del mercado, por supuesto, es difícil predecir el crecimiento. Pero si incluso el crecimiento no se materializa y descienden los beneficios, es probable que el daño sea escaso si el múltiplo de principio es bajo, mientras que se pueden duplicar los beneficios si las cosas resultan como se esperaba.

Regla No.3 Buscar títulos cuyas historias de crecimiento anticipado sean aquellas sobre las que los inversores puedan construir castillos en el aire.

Se ha enfatizado la importancia de los elementos psicológicos en la determinación del precio de un título. Los inversores individuales e institucionales no son computadoras que calculen los múltiplo precio-beneficios garantizados e imprima decisiones de compra y venta. Por ello la inversión de éxito exige una agudeza tanto psicológica como intelectual.

Los títulos que provocan "buenas sensaciones" en las mentes de los inversionistas pueden venderse a múltiplos con prima durante extensos periodos de tiempo incluso si la tasa de crecimiento es sólo del tipo medio. Los que no gozan de las bendiciones pueden venderse a múltiplos bajos durante largos periodos de tiempo incluso si su tasa de crecimiento está por encima del promedio. Con seguridad, si parece que una tasa de crecimiento está bien asentada, el título casi con seguridad atraerá seguidores. El mercado no es irracional. Pero las acciones son como las

personas: lo que estimula a uno puede dejar a otro frío y la mejora del múltiplo se puede realizar de manera más lenta y peor si la historia no cuaja.

3.3 ESCUELA DEL ANALISIS TECNICO

El análisis técnico consiste, en esencia, en crear e interpretar gráficas de títulos. A sus profesionales se les denomina "chartistas". Estudian el pasado (tanto los movimientos de las cotizaciones como el volumen del negocio) en busca de una pista que indique la dirección de los cambios futuros. La mayoría de los chartistas creen que el mercado es en un 10% lógico y en un 90% psicológico. Generalmente se apuntan a la escuela de los "Castillos en el Aire" y consideran el juego de la inversión como un juego de anticipar como se van a comportar los otros jugadores. Las gráficas nos dicen lo que han estado haciendo los otros jugadores en el pasado. La esperanza del chartista, sin embargo, es que el estudio detallado de lo que están haciendo los otros jugadores vierta luz sobre lo que es posible que haga la multitud en el futuro.

El Análisis Técnico es:

"el estudio de todos los factores o movimientos del mercado (la actual oferta y demanda de acciones), a través del conjunto de Técnicas (gráficos e indicadores) que registran la historia actual de las operaciones de una acción en particular o del mercado en general (Precios, Volúmenes Operados, RSI, etc.), a través de índices para tratar de pronosticar los movimientos futuros del precio de una acción."⁹

En contrapartida con la *Teoría de la Base Sólida*, el análisis técnico no da importancia al rendimiento vía dividendo y en cambio se centra en la ganancia de capital, para lo cual más que en la selección de valores a adquirir, se interesa por la determinación del momento adecuado para hacerlo. Frente al estudio de las condiciones intrínsecas de un valor -y su medio- con toda amplitud que se trata al estudiar el análisis financiero, el análisis técnico es referido y orientado a la forma concreta que en un valor puede operarse en un mercado organizado.

La *Escuela de Análisis Técnico* concidió con la *Escuela Empírica* al señalar que nos siempre corresponde al precio de la acción al valor teórico, que fundamentalmente debería tener, ya sea porque la situación general del mercado resulta desfavorable con la consiguiente baja en los múltiplo precio/utilidad, o bien factores psicológicos, factores de liquidez, o muchos otros.

En este tipo de análisis se incluyen los elementos que se originan dentro del mercado de valores, entre los que sobresalen el comportamiento de los precios de las acciones en la bolsa y los volúmenes que se negocian. Aunque en ocasiones la división pueda no ser muy clara, se adjudica a los factores fundamentales un efecto más largo que a corto plazo en tanto que sucede lo contrario con los factores técnicos (se considera que su efecto se presenta al corto plazo).

⁹Malkiel G., Burton.; *Op. Cit.*; Pag. 90

Por otra parte es innegable que, al carecer todos los inversionistas de la posibilidad de obtener la misma información en el mismo momento, hace que el acceso a la información "interna" de ciertos grupos les permita actuar en consecuencia de modo tal que, al llegar dicha información al público inversionista, su efecto ya ha sido descontado por el mercado.

Partiendo de este criterio, esta escuela establece que no es tan importante el estudio a fondo de los factores internos y externos a la empresa, porque sí bien es cierto que repercuten en el valor de las acciones, su efecto se descuenta en el mercado con una rapidez tal, que cuando llega la información a los analistas ya resulta obsoleta.

Sin embargo, a diferencia de la Escuela empírica, ésta se basa en la idea de que sí es posible pronosticar, en cierta medida, los niveles futuros de precios de las acciones, a partir del estudio de las tendencias de las mismas y de los movimientos tanto de los precios como volúmenes en cuanto a que estos reflejan las expectativas de los inversionistas y la "información interna" que se está mencionando en el mercado.

Así los analistas técnicos piensan que antes de que ésta información se conocida, los inversionistas que tengan acceso a información interna actuarán en consecuencia, manifestándose en los volúmenes y los precios de las acciones, de modo tal que a través del estudio de estos dos elementos, se puede determinar si una acción se encuentra cara o barata y cuál será su precio futuro.

También cabe señalar que sí bien los analistas técnicos reconocen la validez y necesidad del análisis fundamental, e incluso suelen recurrir a él para orientar mejor sus decisiones, los fundamentalistas niegan toda utilidad al análisis técnico, ya que consideran que:

"los movimientos de los precios en corto plazo son erráticos y ningún análisis de datos históricos sobre precios, volúmenes, etc., pueden permitir proyectar las variaciones en los precios futuros de la acción dentro de su tendencia a largo plazo".¹⁰

Por su parte los seguidores de esta escuela sostienen que aún cuando es imposible lograr pronósticos de precios con un 100% de acierto, aún cuando las herramientas que manejan permitan incrementar las probabilidades de acierto en las decisiones de inversión, aumentando los beneficios para el inversionista, el cual deber ser tomado en consideración.

¹⁰Ibid. Pag.95

3.3.1 PRINCIPIOS DE ANALISIS TECNICO

El primer principio del análisis técnico es que toda la información sobre los beneficios, los dividendos, y el desarrollo futuro de una empresa quedará reflejado automáticamente en las cotizaciones de las acciones de la empresa en el pasado.

Una gráfica que muestre éstos precios y el volumen de negociación incluye toda la información fundamental, buena o mala, que puede esperar saber el analista de inversión.

El segundo principio es que los precios tienden a moverse siguiendo un rumbo; un valor que está en alza, tiende a seguir en alza; mientras que un valor en reposo, tiende a seguir en reposo.

El auténtico chartista ni siquiera se preocupa de saber cuál es el negocio o la industria en la que se encuentra una empresa, en tanto pueda estudiar la gráfica del título. La información básica sobre los beneficios o los dividendos se considera, como mínimo inútil, y como máximo una distracción. o bien carece de importancia para darle el precio al título, o sí es importante, ya ha quedado reflejado en los días, las semanas, o incluso los meses de mercado anteriores a que la noticia se haga pública.

Se puede construir una gráfica fácilmente. Se dibuja simplemente una línea vertical, cuya base es la cotización mínima del título ese día y cuya parte superior es la máxima. Se cruza esta línea para indicar la cotización del cierre del día. El proceso se puede repetir por cada día de contratación. Se puede usar para una acción determinada o para uno de los índices que se ven en las páginas financieras de la mayoría de periódicos. A menudo el chartista también indica el volumen de acciones de un título que se negocian durante el día con otra línea vertical en la base de la gráfica. Poco a poco los altos y bajos de la gráfica del título en cuestión zigzaguean arriba y abajo produciendo una figura. Para el chartista estas figuras tienen el mismo significado que una placa de rayos para un cirujano.

Una de las primeras cosas que busca un chartista es una tendencia. Recoge los cambios del precio de un título durante un determinado número de días. El chartista traza dos líneas que unen las parte superiores y las partes inferiores, creando un "canal". Puesto que se asume que el momento de mercado tiende a perpetuarse, el chartista interpreta esta figura como un augurio (alcista o bajista según la dirección de la tendencia).

Se deduce de esta técnica que el chartista es un operador a corto, no un inversionista a largo plazo. El chartista compra cuando los augurios son favorables, y vende cuando hay malos presagios.

Antes de entrar al estudio concreto de las herramientas seleccionadas de Análisis Técnico es importante señalar los principios en que se basa esta escuela:

- 1) El valor real de las acciones está dado única y exclusivamente por la oferta y la demanda por parte de los inversionistas la cual se refleja tanto en el precio de las acciones como en el volumen operado de las mismas.
- 2) El mercado accionario siempre mira adelante, se anticipa a los acontecimientos. Una acción es adquirida en anticipación de lo que se espera que pueda suceder en la empresa o en el mercado.
- 3) Disponiendo de la misma información, los inversionistas la apreciarán de manera distinta, de modo tal que a un mismo precio habrá quienes consideren que la acción está barata, con lo que la demandarán (fuerza de concentración) y habrá quienes estimen que está cara y la ofrecerán (fuerza de distribución).
- 4) De una manera o de otra, todos los analistas técnicos coinciden en señalar que los patrones seguidos por una acción en el pasado, se repetirán con mayores o menores variantes en el futuro, lo que permite pronosticar las tendencias.
- 5) El precio que el mercado asigna a una acción incluye toda la información de tipo fundamental que el analista puede esperar, conoce e incluso aquella a la que no tiene acceso y que es de igual o mayor importancia que la anterior.
- 6) Los precios de las acciones se mueven en tendencias, ya sean ascendentes o descendentes, las cuales continúan en tanto no suceda algo que altere el balance existente entre la oferta y la demanda.

De hecho, las distintas herramientas y teorías del análisis técnico, buscan determinar con la mayor aproximación y exactitud posible, dichos cambios de tendencia.

Como se puede apreciar el análisis se apoya básicamente en la oferta y demanda de las acciones. Considera que el mercado de valores es susceptible de ser manipulado, ya sea por personas que tengan acceso a información interna, o bien especuladores, provocando el fracaso de pronósticos elaborados por los fundamentalistas. De alguna manera dicha manipulación puede ser advertida por algunas herramientas del análisis técnico.

3.3.2 PRINCIPALES TEORIAS DEL ANALISIS TÉCNICO

La teoría de Dow da origen a todos los estudios técnicos sobre el mercado de valores. Pese a que es frecuentemente criticada por dar sus señales demasiado tarde, es conocida por su nombre por cualquier persona relacionada con el mercado y respetada por la mayoría.

Los escritos originales de Charles Dow, sugieren que él no pensó en la teoría como una herramienta para pronosticar los movimientos del mercado o incluso como una guía para los inversionistas. El sentía que su valor real consistía en usar la dirección del mercado como un barómetro de las condiciones económicas del sector empresarial.

Dow fundó junto con Edward Jones la compañía Dow - Jones & Co., en 1882 y a él se le atribuye la invención de los índices del mercado. Los principios básicos de su teoría, a los cuales posteriormente se les dio su nombre, fueron publicados por Dow en *The Wall Street Journal* en 1884.

La razón por la cual el trabajo de Dow es tan importante se debe a que todo lo que está generalmente aceptado actualmente por los analistas técnicos deriva de una o de otra manera de su teoría, por lo que se le considera el abuelo del análisis técnico. inclusive ahora, con todos los sistemas de computación y con la proliferación de nuevos indicadores técnicos, las ideas de Dow continúan teniendo una aplicación práctica.

INDICES DOW

La teoría está basada en los índices del mercado de valores. El primer índice que creó Dow incluía solamente 11 acciones de las cuales eran de compañías ferroviarias. No fue hasta 1987 en que el índice original fue dividido en dos: el índice ferroviario, ahora conocido como el índice de transportes y el índice industrial. A este último se le añadieron más empresas en 1926 y en 1928. Por último se creó un índice de servicios en 1929, dando origen a los tres índices como se es conoce hoy en día, los cuales están compuestos de 30 acciones el industrial, 20 el de transportes y 15 el de servicios.

SUPUESTOS BASICOS

Entre los puntos más importantes de la teoría Dow destacan los siguientes:

- 1) Los índices descuentan todo. Ya que los índices reflejan la actividad de todos los inversionistas dentro del mercado de valores, incluyendo aquellos que cuentan con la mejor información disponible, los índices en su fluctuación diaria descuentan todos los elementos que pueden estar afectando la oferta y la demanda de los títulos que operan

dentro de la bolsa. inclusive, calamidades naturales imprevisibles, cuando éstas suceden son rápidamente tomadas en cuenta en sus posibles efectos descontados.

2) Las Tres Tendencias : el mercado , refiriéndose al precio de las acciones en general, oscila en movimientos donde lo mas importante está en la tendencia principal o primaria, la cual hace que el mercado suba o baje en cuanto menos un 20% de su valor. la tendencia primaria se va interrumpida por movimientos en la dirección opuesta los cuales forman la tendencia secundaria. Estas reacciones o correcciones son una pausa de la tendencia principal, antes de continuar la tendencia primaria vigente. Finalmente, la tendencia secundaria se ve interrumpida por reacciones o correcciones a las cuales se les conoce como una tendencia menor o de corto plazo.

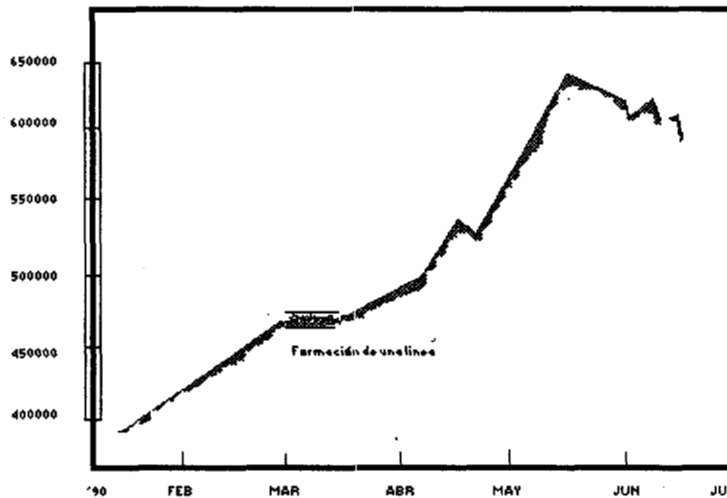
3) La Tendencia Primaria: Da lugar a los movimientos más importantes del mercado, normalmente pero no invariablemente dura más de un año y en ocasiones por varios. Hasta en tanto cada alza en los precios alcanza un nivel superior al alcanzado por la corrección anterior la dirección de la tendencia primaria del mercado es al alza. Una tendencia principal a la baja se da cuando cada movimiento a la baja en los precios alcance un nivel inferior al alcanzado por el movimiento anterior y que cada reacción secundaria al alza se detiene a un nivel anterior, la dirección o tendencia primaria del mercado es la baja.

4) La Tendencia Secundaria: Esta al origen de los movimientos que interrumpen el progreso de la tendencia primaria. Son las bajas que ocurren cuándo la tendencia principal es el alza y las alzas que ocurren cuándo la tendencia principal es a la baja. Normalmente duran de tres semanas a tres meses y en muy pocas ocasiones más de tres. Ocasionalmente, estos movimientos en la dirección opuesta a la tendencia principal hacen avanzar o retroceder al mercado de un tercio a dos tercios del movimiento que precede la tendencia secundaria. Sin embargo, esto no es una regla, es solamente una probabilidad. la mayoría de los movimientos intermedios se detienen dentro de estos parámetros y en ocasiones los hacen a la mitad, es decir, cincuenta por ciento del movimiento anterior. En muy pocas ocasiones estos movimientos secundarios son de menos de un tercio y en algunos casos son de cerca de 100%.

Cualquier movimiento en el precio en la dirección opuesta a la tendencia principal que dure al menos tres semanas y sea de cuando menos un tercio de movimiento anterior, esta considerada como una tendencia secundaria. Como se observar en la gráfica 4.

1

GRAFICA 4



Pese a estos criterios, la tendencia secundaria es en algunos casos confusa ya que presenta al seguidor de la teoría Dow con el problema más difícil, el cuál es diferenciar la tendencia secundaria del primer movimiento de una tendencia principal en la dirección opuesta.

5) La línea como Substituto de una Tendencia Secundaria: La línea dentro de la teoría de Dow se da en un mercado sin una tendencia, ya que los índices del mercado se mueven dentro de un rango definido. La formación de una línea significa que las fuerzas de la oferta y la demanda se encuentran más o menos en balance.

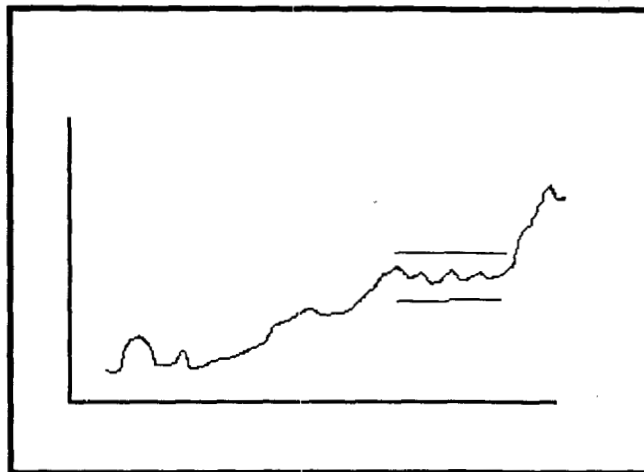
Por supuesto, eventualmente los precios saldrán de esta formación al violar la línea superior o inferior que componen esta formación. el alza de los precios a través de la línea superior es una señal de que el mercado va a subir, el caso contrario es una señal de venta.

Generalmente, entre más tiempo estén fluctuando dentro del rango establecido por la línea, siempre y cuándo no sea demasiado amplio, las señales que se generen cuando los precios salgan de esta formación serán más importantes.

La formación de líneas también es conocida como rectángulo, ocurren a menudo, por lo que son esenciales para los seguidores de ésta teoría. Se pueden formar al final de una tendencia principal al alza o a la baja como periodos de distribución o acumulación respectivamente. O también, como un periodo de consolidación dentro de una tendencia

principal, los cuales, bajo estas circunstancias toman el lugar de movimientos secundarios, donde las probabilidades favorecen a la continuidad de la tendencia primaria. En la gráfica 5 la formación de una línea sustituyó un movimiento secundario a la baja, antes de resumir su tendencia primaria al alza.

GRAFICA 5



6) La Tendencia Menor: Son los pequeños movimientos que forman la tendencia secundaria. En muy pocas ocasiones duran más de tres semanas y para Dow estos movimientos no tienen gran importancia ¹¹

7) Los índices deben confirmarse entre sí: en este punto Dow se refirió a los índices industriales y ferroviarios. señaló que ninguna señal, de un cambio en la tendencia principal, ya fuera a la baja o al alza, será válida a menos que ambos índices dieran la misma señal. Es decir, tienen que exceder ambos índices su nivel superior o inferior previo, a fin de iniciar una tendencia al alza o a la baja respectivamente, sí solo uno de los índices da señal no debe considerarse como válida. las señales no tienen que ocurrir simultáneamente, pero entre más cerca se den es mejor. Por último cuándo los índices divergen uno del otro se supone que la tendencia anterior continua vigente.

8) El volumen debe confirmar las tendencias. Dow reconoció la importancia del volumen como algo secundario, pero muy importante en la confirmación de las señales que dan los índices. el volumen debe expandirse en la dirección de la tendencia principal. Si es al alza

¹¹ Contreras González, Irma, "Teorías Técnicas". El financiero, No.2270, año LX.; México 4 de Septiembre de 1990; Pág. 19

el volumen debe incrementarse en la medida que los precios suben, y disminuir cuándo haya movimientos secundarios a la baja. En una tendencia principal a la baja, ocurre lo contrario, el volumen debe incrementarse en la medida que los precios bajan y disminuir con los movimientos secundarios al alza. Esta regla tiene sus excepciones, por lo que es difícil sacar conclusiones tomando en consideración el volumen de unos cuantos días.

9) Se considera que una tendencia principal está en efecto hasta en tanto no de señales definitivas de haberse revertido. Lo que significa que una tendencia en movimiento tiende a continuar el movimiento. Por supuesto, ser capaz de diferenciar un cambio en la tendencia principal de un movimiento secundario, no es tan fácil. El estudio de los niveles de soporte y resistencia, de formaciones, de líneas de tendencia y los promedios móviles se encuentran entre las herramientas técnicas disponibles, que ayudan a determinar el momento en que una tendencia principal está en proceso a revertirse. Los indicadores técnicos generalmente favorecen la continuidad de la tendencia principal; teniendo en cuenta este principio tan simple, se pueden tener más aciertos que equivocaciones.

10) Solamente los precios de cierre son importantes: Dow no prestó ninguna importancia al rango en que se mueven las acciones durante el día, dando únicamente importancia al precio de cierre. lo que significa que solo los cierres pueden indicar el surgimiento de una tendencia.

FASES QUE CONFORMAN LA TENDENCIA PRIMARIA

Como se puede observar, la Teoría Dow, se enfoca básicamente a determinar la dirección de la tendencia primaria, como criterio principal de la orientación para la actividad del inversionista. Por lo que normalmente, la tendencia primaria al alza tiene tres fases. La primera, es la fase de acumulación, en donde los inversionistas astutos o bien informados empiezan a comprar. Siente que pese a la actividad económica se encuentra deprimida, comenzará a mejorar en un futuro próximo. En esta fase, las llamadas "malas noticias económicas" que influyen el mercado han sido descontadas, los reportes financieros de las empresas son malos y el público en general se encuentra poco interesado. el volumen de operaciones es bajo y comienza a incrementarse con las pequeñas alzas que tenga el mercado.

La segunda fase, está caracterizada por un alza constante en los precios, acompañada por un incremento en el volumen, es en esta fase que la expansión de la actividad económica y con la mejora en los reportes financieros de las empresas comienzan a llamar la atención de los inversionistas.

Finalmente, la tercera fase, esta caracterizada por una importante actividad dentro del mercado, debido a que el público en general comienza a comprar acciones. Todas las noticias financieras son buenas y el avance de precios es tan espectacular que frecuentemente es noticia de primera plana. Es esta fase que el público comienza a preguntarse que acción comprar, cuando deberían estar pensando que acción vender. El

volumen continúa incrementándose y generalmente los títulos considerados como triple "A" dejan de subir, ese a que acciones de empresas menos importantes siguen subiendo¹².

Por lo que respecta a la tendencia principal a la baja, también tiene generalmente tres fases. La primera de ellas llamada *fase de distribución* que es en realidad la última fase de la tendencia principal al alza, es en la que los inversionistas astutos o bien informados se dan cuenta de que el mercado no puede continuar subiendo tan precipitadamente, por lo que comienzan a vender. El volumen es alto pero comienza a disminuir en los movimientos al alza del mercado. El público en general continúa participando activamente, pero comienza a mostrar signos de frustración al ver que las utilidades que pensaron que iban a obtener rápidamente no se concretizan.

La segunda fase es la fase de pánico, los compradores comienzan a desaparecer y los vendedores quieren desprenderse de sus títulos a cualquier precio. La baja en los precios se acelera de manera casi vertical, mientras que el volumen alcanza proporciones importantes.

Después de la fase de pánico, puede haber un importante movimiento secundario al alza o la formación de una línea, antes de dar comienzo a la tercera fase, la cual está caracterizada por compradores frustrados que no vendieron durante la fase de pánico o que compraron durante esta, al ver que el precio de las acciones era relativamente bajo en comparación con los niveles que habían alcanzado. las noticias económicas comienzan a deteriorarse, lo que ocasiona que los precios continúen bajando de manera paulatina. las acciones triple "A", bajan más que las acciones de las empresas menos importantes, debido a que son estos títulos los que los inversionistas venden al final, por lo que en ocasiones esta fase se ve dominada por los títulos triples "A".

La tendencia principal a la baja termina cuando todo lo referente a las malas noticias económicas ha sido descontado por el mercado, lo que sucede generalmente antes de que sean conocidas por el público, dando así origen a la etapa de acumulación.

Es importante señalar que en ocasiones la tendencia principal se da sin tener fases de acumulación o distribución muy definidas, por lo que es difícil para el inversionista, bajo estas circunstancias, reconocer estas fases en el momento de su ocurrencia. Esto es especialmente importante después de un alza significativa, en donde los precios bajan sin dar señales de que la tendencia principal al alza se ha revertido.

A pesar del hecho de que la teoría Dow ha tenido un buen desarrollo a lo largo de los años, identificando los movimientos primarios del mercado de valores, la crítica más frecuentemente escuchada, es que da sus señales demasiado tarde, ya que todas son dadas generalmente, en la segunda fase de la tendencia principal, en la medida que el nivel intermedio es penetrado.

¹² Leffer, George; "The Stock Market"; The Ronald Press Compan: New York, USA 1969; Págs. 543-544

En promedio entre un 20 y 25% de la tendencia principal se pierde, antes de que la señal sea dada. Sin embargo, hay que recordar que esta teoría nunca pretendió anticipar las tendencias principales, su único propósito era el de señalar el revertimiento de una tendencia principal y el surgimiento de otra en la dirección opuesta.

Solo queda reconocer la visión de Dow, ya que además de formular los elementos que se usan en la predicción del comportamiento del mercado, reconoció hace muchos años la utilidad de los índices como uno de los principales indicadores económicos.



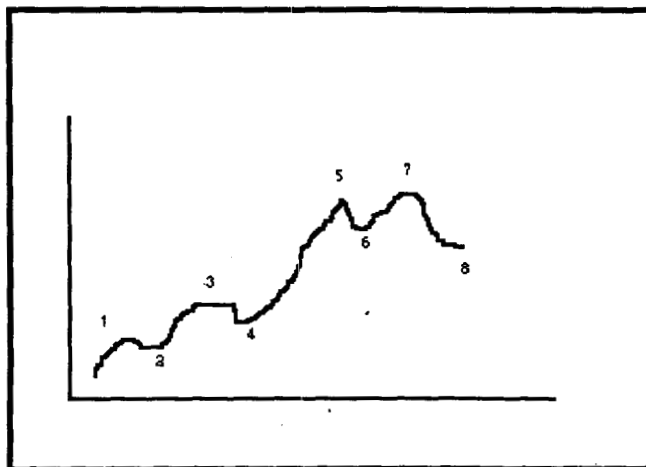
Otra de las teorías clásicas sobre el comportamiento del mercado es la que propuso R.N.Elliot, desarrollada durante la década de los 30's y 40's a partir de la evidencia empírica del autor.

La Teoría de Elliot también es conocida como *El Principio de las Ondas de Elliot*. Se basa en la utilización de la serie de M. Fibonacci. Este último fue uno de los grandes matemáticos del siglo XIII. Elliot estudió el mercado bursátil durante más de 80 años y llegó a la conclusión de que en las fases alcistas éste subía en una serie de 3 ondas para continuar bajando en otra serie de dos ondas. Por lo tanto, un ciclo sencillo comprende 5 ondas sucesivas tres de las cuales irán en dirección del movimiento (según la tendencia primaria de Dow) y en dos en un sentido contrario (Reacciones Secundarias), como se observa en la Gráfica 6. La duración de los ciclos de 5 ondas a largo plazo puede estar

comprendido por ciclos mas pequeños que también tienen 5 ondas.

GRAFICA 6

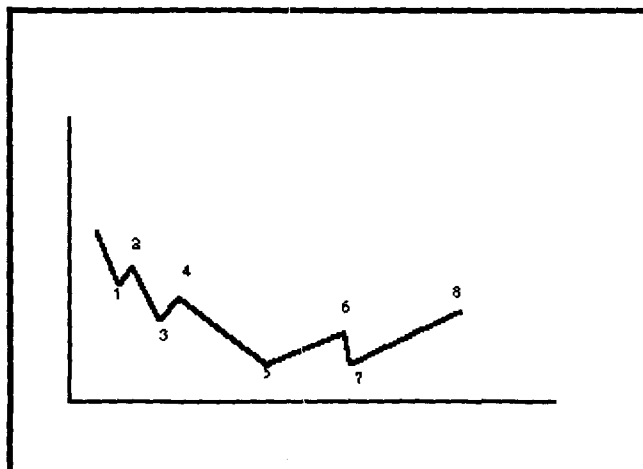
ONDAS ELLIOT EN TENDENCIA PRINCIPAL AL ALZA



Las ondas en la dirección de la Tendencia Primaria, llamadas cardinales (las ondas 1,3 y 5), constan de 5 ondas de menor magnitud, como se mencionó anteriormente. A su vez las ondas en dirección contraria o correctivas (las ondas 2,4 y 6) constan de 3 movimientos menores.

Contrariamente en las fases bajistas siempre se producen 3 ondas a la baja interrumpidas por 2 ondas como se observa en la gráfica 7.

GRAFICA 7



Por tanto, en las figuras anteriores se comprueba que estos ciclos tienen 5 etapas en las que la evolución sigue la tendencia principal y tres etapas de corrección.¹³

Los submovimientos constan a su vez de ondas de menor dimensión y así sucesivamente. Elliot llama a cada uno de estos movimientos según su magnitud y orden ascendente:

- Subminueto
- Minueto
- Minuto
- Menor
- Intermedio
- Primario
- Ciclo
- Superciclo
- Gran superciclo

¹³O.Amat - Puig; "El Análisis Técnico Bursátil"; 3ª Edición; Ediciones Gestion 2000; Barcelona, España 1992; Págs. 12-15

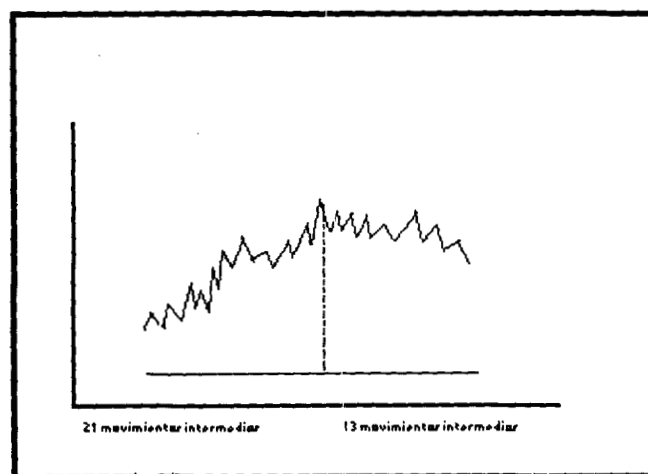
Así una tendencia de minueto constará de cinco minuetos, un intermedio de cinco menores, hasta llegar al Gran superciclo.

Las ondas no son uniformes en cuanto a magnitud o dirección, aunque por lo general la tercera suele alcanzar un nivel más elevado que la primera y la quinta, tiende a ser mayor que la tercera. Asimismo, la onda número cuatro casi nunca alcanza el nivel mínimo, logrado por la número dos.

La duración de los ciclos puede prolongarse por periodos más o menos largos ya que un ciclo a largo plazo puede estar comprendido por los ciclos de un plazo menor, como se observa en la Gráfica 8, en la cual se puede ver como un ciclo alcista a largo plazo (indicado con los números en circulo) está formado por 21 movimientos intermedios con tendencia alcista y 13 movimientos intermedios de corrección.

Por lo tanto, el total de movimientos de este ciclo es de 34. Como se puede apreciar, todas estas cantidades están incluidas en la serie de Fibannaci.

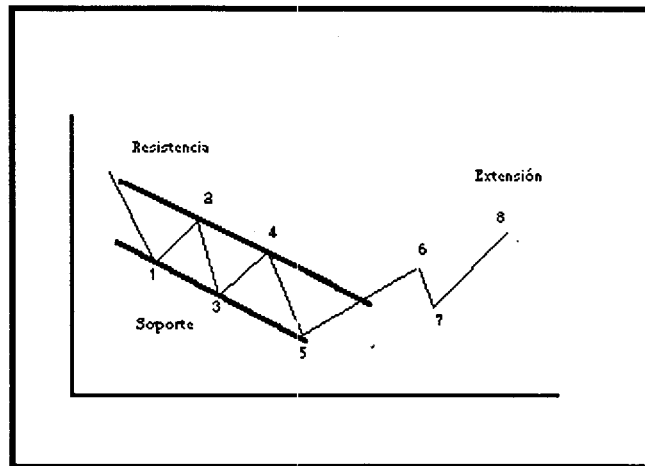
GRAFICA 8
UN CICLO ALCISTA A LARGO PLAZO



También se puede comprobar como este ciclo a largo plazo forma parte a su vez de un ciclo aún más largo plazo (indicado con los números dentro de un cuadrado).

Por cada parte, cada movimiento completo se realiza dentro de una banda paralela. Como se observa en la Gráfica 9.

GRAFICA 9



Esta banda o canal marca el nivel de soporte de resistencia del movimiento. Para trazarlo se requiere que las ondas 1 y 2 se hayan completado, ya que se traza una línea que una a los dos puntos mínimos prolongándola hacia la derecha; este constituye el soporte del movimiento.

Paralela a esta línea se traza otra a partir del punto mas alto de la onda, la cual será la línea de resistencia. Sin embargo, estos parámetros no son rígidos, ya que pueden ser rotos por alguno de los movimientos o por lo contrario, una onda puede no tener la fuerza suficiente para alcanzar el nivel máximo o mínimo que le corresponde, en cuyo caso deberá corregirse el canal con los nuevos límites logrados.

Asimismo es frecuente encontrar extensiones de algunos de los movimientos, principalmente de la quinta onda. Por otra parte, la resistencia o no de este tipo de alteraciones, así como la fuerza y la duración de los movimientos, se ven influidos por la formación, dentro de la gráfica de distintos patrones de comportamiento. Finalmente se debe mencionar que por lo general "las causas fundamentales detrás de una onda, no son conocidas hasta que su efecto ha sido reflejado en la forma de un movimiento completo".

Asimismo, la Teoría de Elliot, pretende pronosticar en cierta medida el comportamiento del mercado, anticipando los movimientos que en este puedan ocurrir, los cuales a su vez se presentan antes de que las causas que lo provocan puedan ser conocidas por el público inversionista.

Para poder prever la futura evolución de un título o de un índice hay que conocer en que parte del ciclo se encuentra y cuales son las ondas recorridas de dicho ciclo. el principal problema de esta teoría está en la dificultad de conocer eso precisamente.

Como se puede observar tanto en la Teoría Dow como la de Elliot, buscan determinar la tendencia que sigue el mercado o una acción en un momento determinado. Según sea esta tendencia, la estrategia del inversionista, si es conservador y desea minimizar el riesgo e invertir a largo plazo, será comprar si la tendencia es al alza. Por el contrario, si se ha confirmado una tendencia a la baja, su posición será la de vender en tanto no se inicie un nuevo ciclo a la alza.

Por su parte, si se trata de un especulador, buscará aprovechar las reacciones secundarios u ondas correctivas para obtener utilidades siguiendo la estrategia antes descrita: comprar en movimientos ascendentes y vender en los descendentes.

En base a estas dos teorías, se han desarrollado una serie de métodos e indicadores de tendencia que coadyuvan a desarrollar una estrategia de inversión¹⁴

 ¹⁵

Existe una tercera teoría que ha dado origen a toda una corriente de Análisis Técnico: a Teoría de la Opinión Contraria . Esta, aunque desarrollada por H.B. Neill, tiene sus orígenes en las observaciones realizadas por Robert Rhea, uno de los principales seguidores de la teoría de Dow.

Parte del supuesto de que el pequeño inversionista siempre toma sus decisiones incorrectamente, y los seguidores de esta teoría observan qué operaciones hacen los pequeños inversionistas, para hacer lo contrario.

Para conocer lo que hacen los pequeños inversionistas, hay que obtener datos de las compras o ventas de los pequeños lotes. Rhea sostenía que "existen tres fases en un periodo alcista; la primera está representada por un resurgimiento de la confianza en el futuro de los negocios; la segunda es la respuesta de los precios de las acciones al crecimiento conocido de las utilidades de las empresas, y el tercero es el periodo e que la especulación está en su apogeo y la inflación en los precios de las acciones es notoria".

De acuerdo con esto, se pueden establecer las fases finales de un ciclo al alza cuando hay mucha especulación y gran inflación en los precios, y en consecuencia prever

¹⁴ Ramírez Galán, Felipe; "Aplicación del Análisis Técnico al Mercado Bursátil Mexicano"; Tesis Universidad Iberoamericana; México 1981

¹⁵ "The Dow Theory and Antology"; Encyclopedia of Stock Market Techniques Investors Intelligence; USA, New York 1965; Pág. 108

que un ciclo a la baja se encuentra por terminar si se da ambos factores. Consecuentemente, una actitud adecuada, sería el hacer justamente lo contrario de lo que indiquen los periódicos y otros medios de comunicación, que llegan al gran público inversionista; o sea que cuando en estos medios predominen noticias optimistas sobre las empresas y el mercado se encuentre muy inflado habrá que vender, si se sigue esta teoría y comprar cuando las noticias sean negativas y el mercado se encuentre deflactado.

Siguiendo este principio la Teoría de la Opinión Contraria establece que un especulador inteligente esperará hasta que la especulación esté en su apogeo y el público en general tenga actitudes optimistas para vender sus acciones. Así "Los contrarios observar el estado psicológico de la multitud y toman una posición contraria".

Esta teoría se basa en cuatro principios sociológicos y psicológicos:

- 1) Una multitud hace que surgan instintos que un individuo que actúa independientemente pueda suprimir.
- 2) Las características de la "manada" hace que la gente siga instintivamente los impulsos del grupo.
- 3) La motivación emocional dentro de un grupo hace a los miembros del mismo más susceptible al miedo, la esperanza o el desconsuelo
- 4) Lo que en la manada es una observación, puede ser sustituida por una sana reflexión individual

Así, si bien, se puede suponer que la mayoría de los inversionistas suelen estar correctos en su apreciación del mercado durante una tendencia a la alza o a la baja, sus esperanzas y temores colectivos hace que por lo general estén equivocados en su apreciación respecto de cuando esté por terminarse una tendencia para dar inicio a otra en dirección contraria.

Dentro del marco de esta teoría, el punto adecuado para vender es aún cuando no termina la tendencia a la alza. Para determinar cuando una tendencia a la alza está perdiendo fuerza y por tanto cuando es el momento adecuado para vender una posición, una forma utilizada por los seguidores de esta corriente es a través del estudio histórico de movimientos pasados y construyendo la distribución normal de los crecimientos porcentuales alcanzados en cada movimiento.

Hasta aquí se ha mencionado tres de las teorías en las que se apoyan gran parte de los indicadores y métodos desarrollados por el Análisis Técnico, que si bien no son las únicas existentes si son de las mas representativas y las que sirven de apoyo a los indicadores seleccionados para el presente trabajo de investigación.

Cualquiera que sea la teoría en que se apoye un analista técnico del mercado, existen una serie de patrones de comportamiento, que pueden ser localizados dentro de cualquier tipo de gráfica y que contribuyen a elaborar un pronóstico tanto de tendencia como de la terminación de un movimiento e inicio del mismo.

3.3.3 ADVERTENCIAS IMPORTANTES

Primero, el chartista sólo compra después de que las tendencias del precio se han asentado, y vende sólo después de que se han roto. Puesto que puede haber repentinas inversiones en el mercado, los chartistas pueden perder a menudo el tren. Para cuando se encienda la señal de la tendencia alcista es posible que haya sucedido.

En segundo lugar, tales técnicas deben ser en última instancia frustrantes. A medida que las utiliza más gente, el valor de cualquier técnica se deprecia. Ninguna señal de compra o venta tiene valor si todo el mundo intenta actuar simultáneamente.

Más aún, los operadores intentarán anticiparse a las señales técnicas. Si ven un precio que está a punto de romper un área de resistencia, intentarán comprar antes, no después que se produzca la ruptura. Si en algún momento fue rentable el uso de las técnicas chartistas, ahora sólo será posible para aquellos que se anticipen a las señales.

Quizá el argumento más efectivo contra los métodos técnicos proviene de las implicaciones de maximización de beneficios por parte del inversionista.

ENTORNO MACROECONOMICO
MEXICANO



4. ENTORNO MACROECONOMICO MEXICANO

La rapidez y profundidad con la que sobrevino la crisis financiera a finales de 1994 requirió la adopción de una estrategia económica orientada a la corrección de los desequilibrios que originaron la crisis y, al mismo tiempo, a establecer las condiciones que permitieran iniciar un proceso de crecimiento sostenido. De este modo, el ajuste en el gasto interno necesario para eliminar el excesivo déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se efectuó de manera ordenada, conteniéndose los efectos inflacionarios de la devaluación. La estrategia adoptada en esos momentos permitió detener la contracción de la actividad económica hacia finales de 1995 y revertir esta tendencia en los meses subsiguientes. La política económica seguida durante 1996 contribuyó al avance en la recuperación de la actividad económica.

El esfuerzo realizado por todos los sectores sociales ha sido de fundamental importancia por crear las condiciones para una estrategia de crecimiento sano, capaz de generar el empleo y los niveles de remuneraciones que sustenten un mejor nivel de vida para la población. En este contexto, un objetivo central de la política económica para 1997 es impulsar las fuentes de crecimiento, particularmente la inversión, las exportaciones y la productividad. Para el logro de este objetivo es necesario para continuar abatiendo los índices inflacionarios y la volatilidad en los mercados financieros. La mayor estabilidad contribuirá al fomento del ahorro que financie mayores volúmenes de inversión y, de este modo, amplíe la capacidad productiva de la economía.

Este objetivo habrá de articular las distintas acciones de política económica, dándoles congruencia y potenciando su eficacia. La estrategia se propone consolidar la recuperación en 1997 y sentar las bases para un crecimiento más elevado en el mediano plazo.

4.1 POLITICA ECONOMICA EN 1995

Durante 1995, la economía mexicana sufrió la crisis más severa ocurrida desde la década de los años treinta. La interrupción repentina de los flujos de capital del exterior hacia México a finales de 1994 e inicios de 1995, sumada a la consecuente devaluación de la moneda nacional, impusieron a la economía del país un ajuste. En este contexto la tarea prioritaria de las autoridades fue procurar que dicho ajuste se llevara a cabo de manera ordenada y expedita, con el fin de conseguir dos objetivos básicos:

- disminuir los efectos de la crisis sobre el nivel de vida de los sectores más desprotegidos de la sociedad, y
- crear las condiciones para que la actividad económica estuviera en la posibilidad de recuperarse en el plazo más corto posible.

“Con la finalidad de coadyuvar al logro de estos objetivos, las políticas fiscal, monetaria, comercial y salarial se concentraron en procurar una reducción rápida del impulso inflacionario causado por la devaluación. Cabe señalar que uno de los factores críticos que determinaron la estrategia específica adoptada, fue la débil situación del sistema financiero, resultado en buena medida del previo sobreendeudamiento de un número importante de familias y empresas mexicanas.”¹

La suspensión, e incluso reversión en algunos momentos, de las entradas netas de capital del exterior, y al disponerse de niveles muy bajos de reservas internacionales, hizo imposible que la inversión siguiera siendo más cuantiosa que el ahorro internacionales, hizo imposible que la inversión siguiera siendo más cuantiosa que el ahorro interno, lo que ocasionó la virtual desaparición del déficit en la cuenta corriente.

Otra manifestación del mismo fenómeno fue la depreciación de la moneda nacional, indispensable para que el mercado de divisas encontrara un nuevo equilibrio. Sin embargo la devaluación causó de inmediato un significativo repunte de la inflación y de las expectativas inflacionarias, lo que aunado a la disminución de flujos de capital, dio lugar a tasas de interés muy elevadas tanto reales como nominales.

A su vez, el alza de las tasas de interés fue factor adicional que contribuyó a la severa contracción de la demanda agregada. No sólo se vio afectada la inversión en nuevos proyectos, sino que también la capacidad de gasto de numerosas personas físicas y empresas que se encontraban endeudadas. En estas circunstancias, el nivel de actividad económica se contrajo, el desempleo se elevó, el sistema financiero se encontró sujeto a múltiples tensiones, innumerables empresas y hogares se vieron agobiados por la carga de sus deudas y la caída de su ingreso real.

¹ "Criterios Generales de Política Económica para 1996"; *El Mercado de Valores*; N°1; (México, D.F.); Enero de 1996; Pag. 8

Por lo que hace el tipo de cambio es necesario explicar que la adopción de un régimen de flotación fue consecuencia, entre otras razones, de la masiva reinversión de las corrientes netas de capital hacia México. La experiencia reciente de México ilustra de cuando se presenta un viraje súbito en la dirección de los flujos netos de capital, el tipo de cambio que equilibra la balanza de pagos tiene que desperdiciarse en términos reales. En tal caso es imposible conocer de antemano el tipo de cambio de equilibrio para la nueva situación, menos aún cuando los flujos internacionales de capital no se han estabilizado. En tales circunstancias resulta particularmente riesgoso fijar una nueva paridad o establecer una banda de flotación, más todavía cuando no se dispone de reservas internacionales abundantes.

Por lo que respecta al sistema bancario, la devaluación del peso mexicano en diciembre de 1994, la depreciación que se dio en meses posteriores, en combinación con tasas de inflación y de interés más elevadas, en un contexto de sobreendeudamiento de las familias y las empresas y de contracción económica, trajeron como consecuencia un substancial aumento de la cartera vencida de los bancos y un descenso de sus coeficientes de capital.

4.2 POLITICA ECONOMICA EN 1996

Durante 1996 la estrategia económica se orientó a la consecución de los siguientes objetivos:

1. Iniciar claramente la recuperación del empleo y la producción
2. Avanzar en la estabilización macroeconómica
3. Reorientar el gasto público a la inversión productiva y a los programas sociales
4. Mantener el apoyo a los deudores de la banca y fortalecer el sistema financiero

“Durante 1996 se cumplieron los objetivos generales del programa. En relación con el primero, se estima a que a finales del año el Producto Interno Bruto habrá crecido en términos reales alrededor de 3.7% cifra mayor a la meta original de 3%. Asimismo, el empleo en el sector formal de la economía, en particular en el sector industrial, presentó una importante recuperación.”²

En cuanto al segundo, durante 1996 se avanzó en la disminución de la inflación y de las tasas de interés. Se estima que en 1996 la inflación es aproximadamente la mitad de la observada en 1995, si bien el cierre se sitúa unos puntos por arriba de la previsión original.

En cuanto al tercer objetivo, en 1996 el gasto público en desarrollo social y en inversión productiva se incrementó en términos reales.

Por último, en 1996 se pusieron en marcha programas de alivio a deudores y de fortalecimiento del sector financiero, que vinieron a complementar las acciones realizadas en esta materia en 1995.

Las medidas de política económica puestas en práctica para lograr los objetivos planteados fueron las que se presentan más adelante:

POLITICA FISCAL

La política fiscal desempeñó un papel central para lograr un ajuste ordenado del gasto interno y para propiciar un marco de mayor estabilidad en los mercados financieros. Por una parte, se adoptaron acciones en materia de ingresos y gastos que permitirán alcanzar al término del año un presupuesto balanceado. De este modo se evitaron

² "Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas y Deudas Públicas en el Segundo Trimestre de 1996"; *El Mercado de Valores*; (México, D.F.); Octubre de 1996; Pag.24

presiones en el mercado financiero que hubieran retrasado la disminución de las tasas de interés.

INGRESOS

“La evolución de los ingresos públicos en el ejercicio de 1996 fue resultado tanto del comportamiento de la actividad económica como de la adopción de diversas medidas tributarias encaminadas a apoyar el proceso de recuperación de la economía, mismas que implicaron un costo fiscal. En este contexto, la recaudación tributaria ha sido inferior a las proyecciones originales. Los ingresos no tributarios, en cambio, mostraron un crecimiento importante con respecto a las previsiones originales. Ello fue resultado, principalmente, de las condiciones en el mercado internacional del petróleo, cuyo precio fue superior al previsto.”³

Con el propósito de fortalecer los ingresos tributarios en apoyo a un sano financiamiento del gasto público en áreas prioritarias, las autoridades intensificaron en 1996 la labor de fiscalización, buscando que todos los contribuyentes paguen adecuadamente sus impuestos, conforme con la obligación constitucional.

GASTO

Durante 1996 el ejercicio disciplinado del gasto público ha contribuido a mantener finanzas públicas sanas. Esto a su vez, ha sido un factor importante para lograr la estabilización de las variables macroeconómicas. Asimismo la reorientación en la composición del gasto dio lugar a un aumento en la inversión pública con respecto a 1995, apoyando la recuperación de la actividad económica.

POLITICA DE DEUDA PUBLICA

El saneamiento de las finanzas públicas durante los últimos años permitió revertir la tendencia creciente que había registrado el saldo de la deuda pública con relación al PIB y alcanzar un nivel congruente con una estrategia de crecimiento. Sobre esta base, durante 1996 la estrategia adoptada para el manejo de la deuda pública se centró en cuatro objetivos fundamentales

- Extender la estructura de vencimientos
- Evitar en el futuro las concentraciones de amortizaciones
- Reducir los costos de financiamiento
- Reducir la vulnerabilidad ante cambios en las condiciones de los mercados

³ *Idem. Pag. 27*

La estrategia seguida a lo largo del año se basó en las siguientes acciones:

- Acceso oportuno a los mercados internacionales de capital
- Establecimiento de tasas de referencia confiables
- Manejo eficiente de pasivos
- Transparencia en las operaciones realizadas

Como resultado de estas acciones, la situación que guarda la deuda pública muestra avances substanciales en comparación con la que se registró el año anterior.

Conviene destacar que el esfuerzo de ajuste fiscal durante los últimos años permitió corregir el problema de sobreendeudamiento público que en el pasado impidió a la economía crecer de manera sana. Actualmente, el nivel de la deuda pública, su composición y el servicio han dejado de constituir un obstáculo para el crecimiento.

Los principales resultados de la política de la deuda adoptada en 1996 son los siguientes.

DEUDA PUBLICA TOTAL

La evolución de los saldos de la deuda pública como porcentaje del PIB durante el primer semestre de 1996 fue favorable, toda vez que se registraron disminuciones de estos porcentajes tanto en el caso de la deuda pública interna como en la externa.

“La deuda pública interna neta como porcentaje del PIB paso de 6.2% en diciembre de 1995 a 5.6% a finales del primer semestre de 1996. Mientras tanto la deuda pública externa neta, también como porcentaje del PIB, paso del 32.7% a finales del año pasado a 28.7% al cierre del segundo trimestre de 1996. Así la deuda total neta como porcentaje del PIB, en el mismo periodo pasó de 38.9 % a 34.3%”⁴

POLITICA MONETARIA

En enero de 1996 el gobierno federal puso en operación diferentes programas para apoyar a familias y empresas del país con problemas de sobreendeudamiento y para fortalecer al sistema financiero. Estos últimos, con el propósito de garantizar la integridad del patrimonio de personas, familias y empresas depositado en las instituciones bancarias.

⁴ *Idem* .Pag 30

Entre los nuevos programas de apoyo a deudores anunciados en 1996 destacan tres:

- Programa de Beneficios Adicionales a los Deudores de Créditos de Vivienda;
- Programa para el Financiamiento del Sector Agropecuario y Pesquero, y; por último,
- Acuerdo de Apoyo Financiero y Fomento a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa

Todos estos programas están permitiendo que la carga financiera de las familias, los productores del campo y las medianas empresas se adecue a su capacidad de pago.

Costo fiscal de los programas de alivio a deudores y de saneamiento financiero.

El costo fiscal total de los programas de alivio a deudores de saneamiento financiero se estima ascenderá a 210 mil 300 millones de pesos en valor presente, monto equivalente al 8.4% del PIB estimado para 1996. Es importante resaltar que dicho costo se irá devengando en el transcurso de los próximos 30 años, en la medida que se vayan otorgando los descuentos pactados en los diferentes programas.

Para comenzar a sufragar su costo, en 1995 el gobierno federal asignó el superávit fiscal obtenido por 15 mil millones de pesos para cubrir el costo del ADE y el de otros programas de saneamiento financiero. Adicionalmente el gobierno federal canalizará el remanente de la operación del Banco de México, el cual se estima alrededor de 20 mil millones de pesos. De esta manera, del total de recursos para cubrir el costo de los programas, estimado en 8.4 % del PIB, faltaría cubrir el equivalente de 6.4% del PIB de 1996.

De esa diferencia se han financiado a través de créditos del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo que contrató el gobierno federal y que fueron canalizados al FOBAPROA. Toda vez que estos créditos se han canalizado a la deuda pública y los intereses correspondientes se incluyen en el Proyecto de Presupuesto de Egresos.

POLITICA DE CAMBIO ESTRUCTURAL

“Las acciones emprendidas en esta materia se encamina a elevar la eficiencia del aparato productivo a través de la disminución de aquellos costos que se derivan de una regulación excesiva y a establecer incentivos apropiados para atraer inversión privada a los sectores de alta rentabilidad social. Este proceso, por su misma naturaleza es de largo

plazo y los beneficios que se derivan de las acciones se materializarán sólo gradualmente.”⁵

El proceso de reforma al marco jurídico y regulatorio emprendido desde el inicio de la presente administración abrió nuevas oportunidades para avanzar durante 1996 en varios sectores clave, principalmente en infraestructura y en energía. Ello contribuirá no sólo a ampliar la capacidad productiva en los sectores de referencia, sino que también elevará la competitividad de los usuarios de los servicios que proveen estos sectores.

De los avances logrados durante 1996, los más relevantes son los siguientes:

1) La recuperación económica iniciada en el tercer trimestre de 1995, ha ganado fortaleza. Ajustado por la estacionalidad, al cierre de 1996 el PIB ha tenido ya un crecimiento positivo durante seis meses consecutivos, en relación con los respectivos trimestres inmediatos anteriores. La recuperación económica se originó en primer término por vía de la expansión de las exportaciones; pero en 1996 se observaron contribuciones significativas del consumo y de la inversión al crecimiento económico.

El descenso tanto de las tasas de interés nominales, como de las reales, ha sido una de las causas de la recuperación de la inversión y del consumo privados. Durante 1996, la primera creció 15.8 por ciento, mientras que el segundo los hizo en 2.3 por ciento. El desempeño de estos componentes de la demanda agregada, junto con el dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios son los principales factores que explican el crecimiento económico de 5.1 por ciento del PIB real obtenido en 1996.

2) La inflación anual mantuvo una clara tendencia a la baja. Al cabo de doce meses de 1996, el alza acumulada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) fue de 27.7 por ciento, casi la mitad de la ocurrida en 1995, que fue de 51.97 por ciento. Esto se logró en virtud de una aplicación estricta de la política monetaria, en conjunción con el resto de las políticas económicas. La congruencia de las políticas adoptadas se manifestó en un ajuste a la baja de las expectativas inflacionarias.

3) Una substancial estabilización de los mercados financiero y cambiario. La disminución de las presiones inflacionarias a partir de marzo de 1995, ha inducido una tendencia a la baja de las tasas de interés, interrumpida sólo por algunos retrocesos temporales. Así, en tanto que a mediados de aquel mes la tasa de interés interbancaria a 28 días alcanzaba un nivel de 110%, un año después había descendido a 46% y al cierre de 1995 había descendido a 27.6%. Las tasas de interés reales se movieron en la misma dirección. En 1995 el promedio de la tasa interbancaria a 28 días fue de 11.6 por ciento en términos reales, en tanto que, en 1996, bajo a 9.4 por ciento.

⁵ "Criterios Generales de Política Económica para 1996"; *El Mercado de Valores*; N°1; (México, D.F.); Enero de 1996; pp.3-5

La volatilidad de la cotización del peso frente al dólar se redujo en forma considerable durante 1996. Según una muestra que incluye 12 divisas importantes que se encuentran en flotación frente al dólar, en 1996 la tasa de cambio del peso mexicano fue la segunda menos volátil de todas ellas. Ello de ninguna manera fue consecuencia de supuestas medidas orientadas a mantener artificialmente el tipo de cambio a niveles determinados.

4) La recuperación de la actividad económica ha tenido un efecto favorable en el mercado laboral. Como lo muestran las estadísticas, la disminución del empleo comenzó a revertirse desde octubre de 1995. La tasa de desempleo se ha reducido de un nivel máximo de 7.6 por ciento en agosto de 1995 a un 4.1 por ciento en diciembre de 1996.

5) Las exportaciones, tanto petroleras como no petroleras, continuaron creciendo con gran dinamismo. Al cierre de diciembre de 1996 había aumentado 20.7 por ciento en relación con el año anterior. Para poner esta tasa de crecimiento en perspectiva, se puede decir que es aproximadamente tres veces mayor que la del comercio mundial en ese periodo.

En lo que respecta a las importaciones de mercancías, durante 1996 destacaron por su dinamismo las de bienes de capital. Las importaciones de ese tipo de bienes por las empresas exportadoras y por las no exportadoras, mostraron igual incremento porcentual en el año (25.6 por ciento). Este resultado es indicativo de que en 1996 la reactivación del gasto de inversión también inducida por el sector que orienta fundamentalmente su producción al mercado interno. El aumento de las importaciones de bienes de capital de las empresas exportadoras en los últimos años y, en general, la modernización de éstas, hacen prever que las firmas mencionadas contarán con la capacidad de oferta suficiente para sostener un crecimiento considerable de sus ventas en el exterior.

6) Los progresos alcanzados en materia macroeconómica, así como también la confirmación de una perspectiva más favorable para la economía mexicana, han hecho posible mejorar las condiciones en las cuáles México obtiene recursos en los mercados internacionales de capital.

En cuanto a las finanzas públicas, cabe resaltar que durante 1996 el sector público no financiero obtuvo un balance cercano al equilibrio. El déficit económico de caja fue en el año de 0.1 por ciento del PIB, lo que representó lograr prácticamente el objetivo de equilibrio fiscal que se tenía programado.

El objetivo primordial de la política monetaria ha sido el combate a la inflación. Con este propósito el banco de México seleccionó la oferta de dinero primario como su objetivo intermedio para la ejecución de la política monetaria. El monto de esta oferta se determinó en función de la demanda de base monetaria que se esperaba que se produciría en el año.

“Para la consecución de la trayectoria de la base monetaria prevista para 1996, el Banco de México ajustó prácticamente a diario la oferta de dinero primario con el objeto

de que ésta correspondiera a la demanda de base monetaria. Esto significa que dicha institución, al procurar igualar la oferta con la demanda de dinero primario, mantuvo una política monetaria que fue, por lo general neutral.”⁶ No obstante, en contadas ocasiones modificó las condiciones de suministro del crédito primario, ejerciendo cierta influencia sobre las tasa de interés. Ello, con el objeto de procurar el orden en los mercados financieros y de cambios.

El régimen cambiario vigente desde finales de 1994 ha sido el de flotación del tipo de cambio. A lo largo de 1996, el banco central se abstuvo de intervenir en el mercado de divisas salvo por las operaciones derivadas del mecanismo de opciones de venta de moneda extranjera de la banca al Banco de México, puesto en marcha en agosto de 1996. Dicho mecanismo fue creado con el objeto de facilitar una acumulación mayor de activos internacionales, la cual contribuye a lograr mejoras ulteriores en el costo y el plazo de los financiamientos externos.

La reducción del sobreendeudamiento de las familias y de las empresas ha sido una de las preocupaciones centrales de la política económica en los últimos años. El sobreendeudamiento, por su impacto sobre los bancos y otros otorgantes de crédito, ha constituido una restricción, aunque decreciente, para que se consolide una recuperación de la demanda agregada.

A fin de afrontar este problema, las autoridades han adoptado una estrategia orientada a:

- 1) proteger los legítimos intereses de quienes confían sus ahorros a la banca;
- 2) apoyar a los deudores;
- 3) fortalecer la situación financiera de los bancos mediante mecanismos que promuevan su capitalización aspecto clave para que las instituciones que se encuentren en posición de ofrecer créditos nuevos y, así reforzar la reactivación económica;
- 4) procurar que los programas aplicados no tengan impacto monetario y que su costo fiscal sea el menor posible; y,
- 5) mejorar el marco regulador del sistema financiero y la capacidad de supervisión bancaria

Durante 1996 se continuó con la reforma estructural en renglones de vital importancia para el desarrollo económico de México: ferrocarriles, puertos y aeropuertos, telecomunicaciones, transportación y distribución de gas natural, administración de pensiones y los aspectos procesales de la legislación civil y mercantil.

⁶ "La Política Económica de México en 1996"; *El Mercado de Valores*; (México, D.F.) Diciembre de 1996; Pag. 10

4.3 DESARROLLO DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA Y DEL EMPLEO 1995-1996

Durante 1995 la actividad económica mostró una contracción muy marcada. De acuerdo con el INEGI, el valor del PIB medido a precios constantes de 1980 se redujo 6.9 por ciento. La denominada absorción⁷ de la economía disminuyó 15.9 por ciento. Por tanto, en 1995 la demanda agregada, medida a precios constantes, se redujo 10.2% después de haber aumentado 4.9% el año anterior. Esta contracción sólo pudo ser compensada parcialmente por la expansión de las exportaciones de bienes y servicios, las cuales mostraron un acrecentado dinamismo. Durante 1995 el gasto total en consumo se redujo 11.7 por ciento.

Un factor que contribuyó a la fuerte caída de la actividad económica en 1995, y que diferenció a esta recesión de otras ocurridas en el pasado, fue la elevada oposición deudora neta tanto de las empresas como de las familias. Como es sabido, durante el periodo comprendido de 1989 a finales de 1994, las empresas y unidades familiares aumentaron su endeudamiento, en particular con el sistema financiero nacional. Las empresas también incrementaron sus pasivos con el exterior. Lo anterior colocó a estos grupos en una situación vulnerable, ante factores como el aumento de las tasas de interés, las fluctuaciones en la actividad económica o una depreciación abrupta del tipo de cambio.

El incremento substancial en las tasas de interés reales y nominales, la contracción sin precedente de la actividad económica y el ajuste cambiario de finales de 1994 e inicios de 1995, produjeron un gran aumento en la carga de la deuda del sector privado medida en relación con su cartera vencida de las instituciones financieras, indujo una seria contracción tanto de los gastos de inversión de las empresas como del consumo de las unidades familiares.

Con la finalidad de fortalecer las finanzas públicas y el ahorro del sector público y así contribuir a que el ajuste de la cuenta corriente se efectuara de manera ordenada, en 1995 el gasto de este sector disminuyó considerablemente. La contracción fue de 8.4 medida a precios constantes de 1980.

El único componente de la demanda agregada que mostró un aumento durante 1995 fue la exportación de bienes y servicios, lo cual contribuyó a atenuar la caída de la actividad económica. Las exportaciones medidas a precios constantes y de acuerdo con la metodología de las cuentas nacionales crecieron 28.4%. La expansión de las exportaciones en 1995 hizo una contribución superior a 3.5 puntos porcentuales al PIB. Esto significa que en ausencia de su mayor dinamismo, la contracción de la actividad económica en 1995 hubiera superado el 10 por ciento.

⁷La absorción es representada por la suma de los gastos de consumo e inversión tanto públicos como privados

“El inevitable ajuste de la economía en 1995 ante la desaparición de las entradas netas de capital externo se llevó a cabo mediante una fuerte caída de la inversión y un aumento del ahorro externo. La captación de ahorro externo se redujo 7.8 puntos del PIB en 1994 a sólo 0.3% en 1995. Ante la ausencia del ahorro externo, la formación bruta de capital se financió prácticamente en su totalidad con ahorro interno bruto, el cual como proporción del PIB a precios corrientes ascendió de 15.6 en 1994 a 19.2% en 1995.”⁸

Durante 1995, la evolución del sector externo se distinguió por los siguientes resultados:

- a) Mayor dinamismo de las exportaciones de mercancías, especialmente de las no petroleras.
- b) Contracción de las importaciones totales de mercancías a pesar del rápido crecimiento de aquellas asociadas con la actividad exportadora.
- c) Cuantioso superávit de la balanza comercial (7 mil 89 millones de dólares).
- d) Virtual desaparición del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.
- e) Reconstitución de las reservas internacionales, como resultado de un ajuste ordenado del sector externo y de haber contado con apoyos financieros del exterior.
- f) Retorno gradual del país, a partir del segundo trimestre de 1995 a los mercados de capital.

“Durante 1996 la actividad económica entró en una fase de franca recuperación, luego de una fuerte contracción registrada el año precedente. De acuerdo con la información del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), el PIB de México, medido a precios constantes, creció 50.1 por ciento en 1996, lo que contrasta con la disminución que sufrió en 1995, de 6.2 por ciento. La recuperación del producto se sustentó en el dinamismo de las exportaciones y la reactivación tanto de la inversión como del consumo.”⁹

El primer trimestre de 1996, el PIB mostró una caída de 0.4 por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior. Así, durante cinco trimestres consecutivos el PIB presentó variaciones anuales negativas. En los siguientes tres trimestres de 1996, las variaciones del PIB en relación con los mismos trimestres de año previo fueron positivas

⁸ "Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas y Deudas Públicas en el Segundo Trimestre de 1996"; *El Mercado de Valores*; (México, D.F.); Octubre de 1996; Pag. 40

⁹ "Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas y Deudas Públicas en el Cuarto Trimestre de 1995"; *El Mercado de Valores*; N°4 (México, D.F.); Abril de 1996; Pag. 30

y elevadas, de 6.4, 7 y 7.6 por ciento para el segundo, tercer y cuarto trimestres del año respectivamente.

La evolución de la demanda agregada en 1996 mostró diferencias notables en relación con la del año precedente. Cabe recordar que en 1995, a pesar de que el crecimiento de las exportaciones fue muy elevado, no resultó suficiente para contrarrestar el efecto depresivo sobre la actividad económica de la debilidad del gasto interno. En contraste, durante 1996 la recuperación del producto se sustentó tanto en las ventas al exterior como en el crecimiento de la demanda interna, destacando este último respecto al favorable desempeño de la inversión.

Durante la primera mitad de 1996, la denominada "absorción" o gasto interno¹⁰ creció al 2 por ciento en términos reales en comparación al mismo periodo del año anterior. En contraste, en 1995 dicha absorción fue más elevado que el primero con un aumento de 7.7 por ciento con respecto a la cifra del periodo comparable del año precedente. Por su parte, en 1996 las exportaciones de bienes y servicios continuaron mostrando una notable expansión (18.7 por ciento de crecimiento en el año).

La recuperación del gasto de consumo del sector privado en 1996 se vio favorecida por varios factores. La reactivación económica y el aumento del empleo redundaron en mayor ingreso disponible para los consumidores. A ello habría de agregar una reducción del nivel de endeudamiento del sector familiar con el sistema bancario interno y un nivel más bajo de las tasas de interés nominales y reales.

Por su parte, la formación bruta de capital contribuyó de manera notable al crecimiento del PIB en 1996, al haber aumentado 17.7 por ciento en dicho año. Ello como resultado de aumentos de 15.8 por ciento en la inversión privada y de 24.7 por ciento en la del sector público. Al igual que ocurrió con el gasto en consumo en 1996, la recuperación de la inversión fue más vigorosa en la segunda mitad del año. Es pertinente resaltar que la inversión, después de las exportaciones de mercancías y servicios, fue el rubro de la demanda agregada que hizo la mayor contribución al crecimiento del PIB en 1996.

Los principales factores que explican la elevación de la inversión en 1996, son los siguientes:

- a) mejoría de las expectativas de las empresas en relación con el rumbo de la economía en el corto y mediano plazos;
- b) reversión paulatina del ahorro precautorio de las empresas que se dio en 1995 como resultado de la incertidumbre que prevaleció en ese año;

¹⁰Gasto interno: suma del consumo e inversión internos, tanto público como privados

- c) aumento de la producción y, especialmente, de las ventas de las empresas, lo cual favoreció sus ingresos y aligeró su restricción de liquidez;
- d) la reducción del endeudamiento neto de las empresas con el sistema financiero interno, y
- e) el nivel más bajo de las tasas de interés reales y nominales a lo largo del año.

La reactivación de la demanda interna se hizo patente durante el primer semestre de 1996, periodo en el que dicho agregado mostró una variación anual positiva e hizo una contribución positiva al crecimiento de la actividad económica.

La expansión de la demanda interna se acentuó aún más en la segunda mitad de ese año.

En 1996, la recuperación de la actividad económica se sustentó en una mayor producción de todos los sectores.

Durante este año, el PIB del sector industrial mostró un aumento de 10.4 por ciento, con lo que contribuyó de manera importante al crecimiento del PIB total. Dentro de las actividades industriales, la minería creció 8.3 por ciento, las manufactureras 10.9 por ciento y el sector de electricidad, gas y agua 4.5 por ciento. La construcción, sector que se caracteriza por responder fuertemente a la evolución del ciclo económico, mostró un crecimiento muy elevado de 11.4 por ciento en 1996, después de la severa disminución de 23.5 por ciento que sufrió el año precedente. La evolución positiva de la minería se originó por aumentos tanto de la producción minera no petrolera, como de la petrolera. En la primera hubo avances en la extracción y beneficio de carbón y grafito, extracción y beneficio de mineral de hierro y de otros minerales no metálicos. Esa mayor producción fue reflejo de la inversión tanto nacional como extranjera que ha habido en dicho sector en los últimos años. En la minería petrolera hubo incrementos importantes en la producción de petróleo crudo y de gas natural, generando en conjunto un incremento de 9.1 por ciento.

En 1996, el producto de la industria manufacturera observó un elevado crecimiento, de 10.9 por ciento, originado por aumentos en todas sus divisiones, excepto la de papel, imprenta y editoriales, la cual no registró incremento. Las actividades más dinámicas fueron la producción de maquinaria y equipo (21.4 por ciento); industrias metálicas básicas (19.9 por ciento); textiles, prendas de vestir e industria del cuero (18.5 por ciento); otras manufacturas (13.1 por ciento); y productos minerales no metálicos (11.4 por ciento). Las divisiones con menores crecimientos fueron las de alimentos, bebidas y tabaco (3.2 por ciento); madera y sus productos (5 por ciento); sustancias químicas, derivados del petróleo y productos de caucho y plástico (5.8 por ciento).

El PIB del sector agropecuario, silvícola y pesquero creció 1.2 por ciento en 1996. La producción de las actividades agrícola y silvícola tuvieron aumentos, mientras que la ganadería y la pesca descendieron. En el caso de la ganadería su caída fue consecuencia de la prolongada sequía que aquejó en los últimos años a ciertas regiones ganaderas del norte del país.

En 1996, el producto del sector servicios, el de mayor peso en el PIB del país (63.1 por ciento), mostró una recuperación al crecer 3.1 por ciento. Las actividades de comercio, restaurantes y hoteles, así como la de transporte, almacenamiento y comunicaciones sobrealieron los aumentos ocurridos en materia de carga transportada por ferrocarril, automotor y marítimo, en respuesta a su mayor demanda derivada de la mejoría en la producción interna y del aumento de las importaciones y exportaciones de mercancías. Por su parte, el dinamismo de la rama de comunicaciones se apoyó en el avance en la prestación de servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y alquiler de las mercancías. Por su partem el dinamismo de la rama de comunicaciones se apoyó en el avance en la prestación de servicios telefónicos. En 1996, la gran división que comprende servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y alquiler de mercancías e inmuebles mostró un aumento de 1.4 por ciento, sustentando principalmente en la actividad de alquileres e inmobiliarias.

Durante 1996 la actividad económica entró en una fase de franca recuperación, luego de una fuerte contracción registrada el año precedente. De acuerdo con la información del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), el PIB de México, medido a precios constantes, creció 50.1 por ciento en 1996, lo que contrasta con la disminución que sufrió en 1995, de 6.2 por ciento. La recuperación del producto se sustentó en el dinamismo de las exportaciones y la reactivación tanto de la inversión como del consumo.

El primer trimestre de 1996, el PIB mostró una caída de 0.4 por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior. Así, durante cinco trimestres consecutivos el PIB presentó variaciones anuales negativas. En los siguientes tres trimestres de 1996, las variaciones del PIB en relación con los mismos trimestres de año previo fueron positivas y elevadas, de 6.4, 7 y 7.6 por ciento para el segundo, tercer y cuarto trimestres del año respectivamente.

La evolución de la demanda agregada en 1996 mostró diferencias notables en relación con la del año precedente. Cabe recordar que en 1995, a pesar de que el crecimiento de las exportaciones fue muy elevado, no resultó suficiente para contrarrestar el efecto depresivo sobre la actividad económica de la debilidad del gasto interno. En contraste, durante 1996 la recuperación del producto se sustentó tanto en las ventas al exterior como en el crecimiento de la demanda interna, destacando este último respecto al favorable desempeño de la inversión.

Durante la primera mitad de 1996, la denominada "absorción" o gasto interno¹¹ creció al 2 por ciento en términos reales en comparación al mismo periodo del año anterior. En contraste, en 1995 dicha absorción fue más elevada que el primero con un aumento de 7.7 por ciento con respecto a la cifra del periodo comparable del año precedente. Por su parte, en 1996 las exportaciones de bienes y servicios continuaron mostrando una notable expansión (18.7 por ciento de crecimiento en el año).

La recuperación del gasto de consumo del sector privado en 1996 se vio favorecida por varios factores. La reactivación económica y el aumento del empleo redundaron en mayor ingreso disponible para los consumidores. A ello habría de agregar una reducción del nivel de endeudamiento del sector familiar con el sistema bancario interno y un nivel más bajo de las tasas de interés nominales y reales.

"Por su parte, la formación bruta de capital contribuyó de manera notable al crecimiento del PIB en 1996, al haber aumentado 17.7 por ciento en dicho año. Ello como resultado de aumentos de 15.8 por ciento en la inversión privada y de 24.7 por ciento en la del sector público. Al igual que ocurrió con el gasto en consumo en 1996, la recuperación de la inversión fue más vigorosa en la segunda mitad del año. Es pertinente resaltar que la inversión, después de las exportaciones de mercancías y servicios, fue el rubro de la demanda agregada que hizo la mayor contribución al crecimiento del PIB en 1996."¹²

Los principales factores que explican la elevación de la inversión en 1996, son los siguientes:

- a) mejoría de las expectativas de las empresas en relación con el rumbo de la economía en el corto y mediano plazos;
- b) reversión paulatina del ahorro precautorio de las empresas que se dio en 1995 como resultado de la incertidumbre que prevaleció en ese año;
- c) aumento de la producción y, especialmente, de las ventas de las empresas, lo cual favoreció sus ingresos y aligeró su restricción de liquidez;
- d) la reducción del endeudamiento neto de las empresas con el sistema financiero interno, y
- e) el nivel más bajo de las tasas de interés reales y nominales a lo largo del año.

¹¹ *Gasto interno: suma del consumo e inversión internos, tanto público como privados*

¹² "Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas y Deudas Públicas en el Cuarto Trimestre de 1995"; *El Mercado de Valores*; N°4 (México, D.F.); Abril de 1996; Pag. 32

La reactivación de la demanda interna se hizo patente durante el primer semestre de 1996, periodo en el que dicho agregado mostró una variación anual positiva e hizo una contribución positiva al crecimiento de la actividad económica.

La expansión de la demanda interna se acentuó aún más en la segunda mitad de ese año.

En 1996, la recuperación de la actividad económica se sustentó en una mayor producción de todos los sectores.

Durante este año, el PIB del sector industrial mostró un aumento de 10.4 por ciento, con lo que contribuyó de manera importante al crecimiento del PIB total. Dentro de las actividades industriales, la minería creció 8.3 por ciento, las manufactureras 10.9 por ciento y el sector de electricidad, gas y agua 4.5 por ciento. La construcción, sector que se caracteriza por responder fuertemente a la evolución del ciclo económico, mostró un crecimiento muy elevado de 11.4 por ciento en 1996, después de la severa disminución de 23.5 por ciento que sufrió el año precedente. La evolución positiva de la minería se originó por aumentos tanto de la producción minera no petrolera, como de la petrolera. En la primera hubo avances en la extracción y beneficio de carbón y grafito, extracción y beneficio de mineral de hierro y de otros minerales no metálicos. Esa mayor producción fue reflejo de la inversión tanto nacional como extranjera que ha habido en dicho sector en los últimos años. En la minería petrolera hubo incrementos importantes en la producción de petróleo crudo y de gas natural, generando en conjunto un incremento de 9.1 por ciento.

En 1996, el producto de la industria manufacturera observó un elevado crecimiento, de 10.9 por ciento, originado por aumentos en todas sus divisiones, excepto la de papel, imprenta y editoriales, la cual no registró incremento. Las actividades más dinámicas fueron la producción de maquinaria y equipo (21.4 por ciento); industrias metálicas básicas (19.9 por ciento); textiles, prendas de vestir e industria del cuero (18.5 por ciento); otras manufacturas (13.1 por ciento); y productos minerales no metálicos (11.4 por ciento). Las divisiones con menores crecimientos fueron las de alimentos, bebidas y tabaco (3.2 por ciento); madera y sus productos (5 por ciento); sustancias químicas, derivados del petróleo y productos de caucho y plástico (5.8 por ciento).

El PIB del sector agropecuario, silvícola y pesquero creció 1.2 por ciento en 1996. La producción de las actividades agrícola y silvícola tuvieron aumentos, mientras que la ganadería y la pesca descendieron. En el caso de la ganadería su caída fue consecuencia de la prolongada sequía que aquejó en los últimos años a ciertas regiones ganaderas del norte del país.

En 1996, el producto del sector servicios, el de mayor peso en el PIB del país (63.1 por ciento), mostró una recuperación al crecer 3.1 por ciento. Las actividades de comercio, restaurantes y hoteles, así como la de transporte, almacenamiento y comunicaciones sobresalieron los aumentos ocurridos en materia de carga transportada por ferrocarril, automotor y marítimo, en respuesta a su mayor demanda derivada de la mejoría en la producción interna y del aumento de las importaciones y exportaciones de mercancías. Por su parte, el dinamismo de la rama de comunicaciones se apoyó en el

avance en la prestación de servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y alquiler de las mercancías. Por su parte el dinamismo de la rama de comunicaciones se apoyó en el avance en la prestación de servicios telefónicos. En 1996, la gran división que comprende servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y alquiler de mercancías e inmuebles mostró un aumento de 1.4 por ciento, sustentando principalmente en la actividad de alquileres e inmobiliarias.

4.4 1997 PANORAMA GENERAL

La información acerca del desempeño reciente de importantes variables económicas, tanto internas como externas, confirma que continúa el proceso hacia la estabilidad y un crecimiento más firme y homogéneo. El comportamiento del PIB en el primer trimestre y de la actividad industrial en marzo indica que las tasas de crecimiento tienden a normalizarse en orden de magnitud, sin que ello signifique una desaceleración. La razón es que ahora la base contra la que se comparan las nuevas cifras no es la de una economía deprimida, como fue el caso en 1995, sino contra una en proceso de recuperación en 1996. Además, el incremento de los precios hasta abril y el superávit fiscal del primer trimestre resultaron muy satisfactorio, lo que ayuda a reforzar las expectativas inflacionarias decrecientes y muestra que uno de los fundamentos básicos de la economía, las finanzas públicas, se está conduciendo de acuerdo con lo programado.

En Estados Unidos, las señales acerca de la desaceleración económica han empezado a ser más abundantes que las que todavía exhiben un fuerte dinamismo. Ello no es suficiente para afirmar con certeza si este menor ritmo se debe simplemente a la mayor cautela de los agentes económicos ante la incertidumbre que se vivió el mes pasado, o bien se debe al impacto de la elevación de las tasas de interés de corto y largo plazos sobre las decisiones de consumo e inversión. El hecho es que la presión de la demanda ha disminuido ligeramente como revela la menor fuerza de las ventas al menudeo, cierto debilitamiento de los pedidos a las fábricas, reducciones mensuales consecutivas de los precios al mayoreo y escaso aumento de los precios al consumidor, menor utilización de la capacidad instalada y un ritmo más lento de creación de empleos. Con todo, aún no se puede descartar posibles presiones inflacionarias a corto plazo, vía los costos laborales de las empresas inducidos por la baja desocupación abierta. La decisión del banco central estadounidense de mantener inalteradas las tasas de interés de corto plazo en su última reunión se debió también a las presiones de la opinión pública y los expertos, más que a una convicción plena de que ya no hay peligros subyacentes en el sistema general de precios.

En los primeros tres meses del año la economía creció 5.1%, con lo cual suman cuatro trimestres consecutivos en que se registra una tasa anual positiva. El incremento del PIB es casi del 6% si se toman en consideración factores estacionales, en particular el hecho de que el periodo enero-marzo de éste año se laboraron tres días menos que en el similar lapso del 1996. Cabe resaltar que este primer trimestre es el último cuya evolución se compara contra un periodo similar en que la tasa fue negativa. En los siguientes la base de comparación será más elevado, por lo que las tasas de expansión tenderán a ser más modestas.

El sector industrial fue el más dinámico en los primeros meses del año, al registrar un crecimiento de 6.3%, seguido del sector servicios con 5%. En cambio, la actividad primaria, que incluye Agricultura, ganadería, caza y pesca apenas aumentó 1.6%, por debajo de la tasa poblacional. Dentro de la industria la actividad más pujante

fue la Construcción, con una tasa anual de 8.7%, impulsada por el gasto de inversión del sector público (12% más en términos reales en el mismo lapso), por la reanimación de la inversión privada y nuevas viviendas edificadas.

En segundo lugar se situó el PIB manufacturero, con una tasa de 6.2%, ciertamente menor a la de tres trimestres previos pero que se explica tanto por los factores estacionales comentados como por la superior base de comparación del año previo. Dentro del sector de los Servicios destaca la expansión a un ritmo de 5.6 de la gran división de Comercio, restaurantes y hoteles, la que siguió una tasa de más de 10% en el último trimestre del año anterior. El Transporte y la Electricidad, muy relacionados con el comportamiento de la actividad económica general crecieron 7.3% y 5.4 %, respectivamente. El desempeño de estos dos sectores muestran que en conjunto la actividad económica mantiene e incluso gana cierta fuerza.

Por otra parte los Servicios financieros crecieron 4.7%, la tasa más elevada desde el primer trimestre de 1995. Los Servicios comunales, sociales y personales, que representan aproximadamente una quinta parte del PIB total, aumentaron 3.6%, también el mejor dato desde fines de 1994.

El pobre registro del sector primario representa un retroceso respecto a los graduales avances que se dieron en algunos trimestres de 1995. El prolongado estancamiento de este sector se asocia con factores distintos a la crisis cíclica que se vivió y más bien se origina en problemas de tipo estructural que no han sido removidos. Entre otros, esta actividad se ve afectada por escasas inversiones privadas, las cuales enfrentan inseguridad jurídica, freno de las inversiones públicas en infraestructura económica básica y nulo aumento real del crédito. Finalmente, la minería redujo de manera considerable su dinamismo, ya que al crecer a una tasa superior al 12% en el último trimestres del actual su tasa apenas fue de 1%, situación debida al deterioro de los precios en el mercado mundial de los productos mineros de exportación.

Dentro de las manufacturas, las actividades que tuvieron mejor desempeño continuaron siendo las orientadas a la exportación, aunque cada vez más complementadas por la demanda interna. La división de Productos metálicos, maquinaria y equipo creció 15.5%, en tanto que la Industria metálicas básicas lo hizo en un 11.9%, conservando en ambas la fuerza mostrada durante todo el año pasado, cuando tuvieron tasas positivas trimestrales similares. Después de un curso errático durante casi todo 1996, la Industria del Papel, imprentas y editoriales repuntó 8.8%. La sorpresa desagradable se dio en la industria Química, derivados del petróleo, caucho y plástico, pues su valor permaneció idéntico al del mismo periodo del año pasado; esto ocurrió después de cuatro trimestres seguidos en los que había presentado crecimiento positivo. La industria Textil, vestido y cuero también redujo su paso, pues de registrar tasas favorables superiores a 18% durante los últimos tres trimestres de 1996, en el primero de 1997 alcanzó solo 7.6%. Es posible que esto se revierta en un sentido positivo en los próximos meses, pues en el primer trimestre de 1996 la tasa de expansión de esta industria fue casi la mitad de la registrada el resto de año.

Las ramas manufactureras de Madera y muebles de madera, la de Otras manufacturas y la de Productos minerales no metálicos crecieron a tasas por debajo del promedio de la industria, con tasas de 5.3%, 4.2% y 3.7%, en el orden correspondiente. La actividad que continúa sin dar muestras de despegar es la de Alimentos, bebidas y tabaco, muy ligada a la evolución del consumo privado, ha registrado unas tasas modestas aunque positivas desde el inicio de 1996; cabe recordar que durante 1995 las tasas negativas que registró fueron las menores de toda la economía en términos absolutos.

La evolución de las nueve grandes divisiones del PIB en los primeros tres meses del año revela un clara mejoría de las actividades identificadas con el mercado interno. En los últimos tres trimestres de 1996 ya se habían empezado a percibir ciertos avances, pero hasta en los primeros meses de este ejercicio es cuando las cifras se toman más contundentes y generalizadas. Así, en la industria tenemos al sector de la Construcción y una parte significativa de las actividades manufactureras y las de Energía, gas y agua que responden estrictamente a la demanda interna. En cuanto a servicios, que en su mayoría se identifica con el mercado interno, sobresalen los avances de Comercio, restaurantes y hoteles, Comunicaciones, telecomunicaciones y transportes, Servicios financieros, seguros e inmuebles, así como Servicios comunales, sociales y personales. Esto nos permite estimar que los 5.1 puntos porcentuales en que se expandió el producto, alrededor de las cuatro quintas partes provinieron de la demanda interna y sólo una quinta parte de la demanda externa.

El volumen de la actividad industrial en marzo aumentó a una tasa anual de 4.2 %, cifra inferior a la expectativa de la mayoría de los especialistas, pero que a nuestro juicio no significa el inicio de un periodo de desaceleración. La causa de este relativamente bajo resultado se encuentra, en parte, en el menor número de días laborables que se registró en el mes de marzo respecto a su similar de 1996, ya que durante la Semana Santa una buena porción de la actividad económica se redujo o incluso se suspendió. Esto es, la menor variación relativa fue por motivos puramente estacionales.

El crecimiento acumulado de la producción de la industria en el primer trimestre fue de 6.2% respecto de los primeros tres meses de 1996. Los sectores más dinámicos fueron la Construcción, con un crecimiento de 7.5% anual y el de Electricidad, gas y agua con 5.1%. Por su parte, las manufacturas repuntaron 3.7% y la Minería solo 0.5%.

Mientras que en los primeros tres meses de 1996 el índice de volumen de la producción creció a una tasa promedio de 3.5%, en los nueve meses finales de ese año la tasa promedio de crecimiento fue de 12.8%. Es muy probable, tomando en cuenta lo anterior, que el crecimiento industrial en los próximos nueve meses se ubique en cifras de un dígito, lo cual consideramos será un ritmo acorde con el nivel alcanzado en la actividad a la fecha. En efecto, el índice de volumen de producción ya se encuentra ligeramente por arriba del monto promedio alcanzado en los meses previos a la crisis.

Durante abril los precios al consumidor aumentaron 1.08%. Con esto la tasa de inflación mensual registra su tercer descenso consecutivo en lo que va del año y representa el incremento más pequeño desde 1994. El resultado obtenido ubica la tasa anual de inflación en 22.3%, cinco puntos porcentuales menos que en diciembre pasado. La inflación en 22.3%, cinco puntos porcentuales menos que en diciembre pasado. La inflación acumulada en los primeros cuatro meses apenas sobrepasa 6%, en comparación con 11% que se tuvo en los primeros cuatro meses del año anterior.

Los precios de los bienes incluidos en la Canasta básica de consumo y de los de los bienes no incluidos registraron una variación similar a la del índice general en el mes, con 1.1%. en el periodo enero-abril el acumulado fue de 6.2% en el caso de los productos incluidos en la canasta y de 7.1 de los no incluidos.

Los precios productor continúan registrando tasas descendentes de crecimiento y menores a la de los precios al consumidor. En abril los precios productor avanzaron 0.4%, con lo que la variación acumulada en el primer cuatrimestre fue de 3.3%, casi una cuarta parte de la cifra reportada para similar periodo de 1996 (cuando llegó a 11.4%). Esto es un indicador más de que la presión de costos en las empresas continúa disminuyendo.

Los grupos de bienes que más han contribuido al crecimiento de los precios son los comprendidos en Alimentos, bebidas y tabaco, que registran una variación acumulada en enero-abril de 13.5%, dos puntos porcentuales mayor al índice general

También el grupo de bienes y servicios del rubro de Transporte ha registrado un incremento mayor al índice general, con 12.4% en el periodo referido. En el promedio se ubica el rubro de Ropa y calzado, con una variación de 11.6% acumulada. Finalmente, los bienes que en menor grado han contribuido a la inflación en los primeros cuatro meses son los de Educación y esparcimiento, los cuales crecieron 6.1% en el periodo.

Se han ingresado al periodo del año en que las presiones inflacionarias se atenúan considerablemente, por lo cual entre mayo y agosto probablemente se den variaciones mensuales por debajo del 1%.

Las señales enviadas por el sector real de la economía y la evolución de los precios en los primeros meses del año se han traducido en mayor estabilidad en los mercados financieros, e incluso han motivado algunas ganancias en la cotización del peso, en el índice de la bolsa y en las tasas de interés. En la última subasta semanal de valores gubernamentales las tasas rompieron la tendencia decreciente que habían acumulado en las últimas tres semanas, cerrando los CETES a 28 días con un nivel mayor en 54 centésimas de punto porcentual al de la semana anterior. Así, la tasa de referencia en instrumentos a 28 días se ubicó en 18.07%, que resulta 9.2 puntos porcentuales menor a la del cierre de 1996 y tres puntos porcentuales menor a la del cierre de 1996 y tres puntos porcentuales menos a la de enero del presente año.

Con este resultado se confirma la tendencia en el comportamiento de las tasas, las cuales fundamentalmente replican el comportamiento de la tasa de inflación actual y la esperada para los próximos meses. Esto implica que en general la política en esta materia se orienta a mantener un rendimiento real atractivo, pero que debe ser decreciente en función de las expectativas inflacionarias. Esta tendencia solo se ha visto alterada ante algunas fuerzas externas, como la incertidumbre que generó la posibilidad de que aumentaran las tasas de interés en Estados Unidos. En la medida en que el pronóstico inflacionario se cumpla conforme a las expectativas, la respuesta de las tasas deberá ser hacia una disminución mayor.

En los primeros meses de 1997 el balance económico del sector público federal registró un superávit de 8,991 millones de pesos, cifra 104% superior en términos reales a la obtenida en el mismo periodo de 1996. Este superávit equivale a 1.2% del PIB, de manera que se ha creado un amplio margen de maniobra para el cumplimiento de la meta fiscal para todo el ejercicio, que consiste en un déficit no mayor a 0.5% del producto. En consecuencia, en lo que resta del año el gasto gubernamental será mucho más dinámico, sobre todo a partir de julio cuando el sector público deberá cubrir las pensiones vigentes de millones de jubilados.

Los ingresos totales del sector público aumentaron 7.1%, en tanto que el gasto lo hizo en 1.3%. Los ingresos tributarios crecieron en 10.5%, con lo cual en los últimos tres trimestres esta importante fuente de ingresos reporta tasas positivas. La recaudación por concepto de Impuesto Sobre la Renta (ISR) repuntó 16.7%, mientras que por IVA el alza fue de 12.8%. Es indudable que la reactivación económica y del consumo interno es lo que explica esta mejora de los ingresos fiscales, y la continuación que se prevé del crecimiento contribuirá a hacer más sólidas las finanzas gubernamentales. (La divergencia en las tasas de crecimiento de la recaudación por ISR e IVA podría ser reflejo del desigual tratamiento que recibe el producto generado en el país. En efecto, a diferencia de lo que ocurre con la producción que se coloca en el mercado interno, el valor agregado generado para la exportación no se grava. De no ser este el origen de tal diferencia, se tendría que explorar alguna hipótesis relacionada con una mayor evasión en IVA, originada por un inusual crecimiento del sector informal de la economía. Esto, sin embargo, no explicaría toda la diferencia, puesto que la recaudación por ISR debiera haberse reducido también, y resultaría ilógico que los agentes del sector informal evadieran IVA pero declararan ISR). Por su parte, los mayores ingresos por petróleo tuvieron origen en un incremento de 8.9% en el precio del crudo y 8.6% en el volumen exportado.

El gasto primario fue de 129,045 millones de pesos, 4.8% más que en el primer trimestre del año pasado. De esa cantidad, 93,216 millones fueron de gasto programable, lo que significa un aumento de 15.8%; 22,656 millones se destinaron a participaciones a las entidades federativas (15.7% más) y el resto al pago de Adefas. El costo financiero de la deuda ascendió a 25,560 millones de pesos, representando 16.5% del gasto total, pero que gracias a la disminución de las tasas de interés implicó una disminución real de 13.1% en relación con el costo de la deuda en el primer trimestre

del año anterior. Del total pagado, el 52.1% correspondió a intereses sobre la deuda externa y el resto sobre deuda interna.

La distribución del gasto programable indica que 15% fue dedicado a inversión de capital, dentro del cual la inversión física fue de 13,833 millones de pesos, representando un crecimiento en términos reales de 12.9% respecto al año anterior. La partida presupuestaria más grande en gasto programable continúa siendo la de servicios personales, pues representa 44.75 del gasto programable total, pero que disminuyó 6.2%.

De la inversión física total del sector público, 7.2 miles de millones de pesos (mmdp) fueron para PEMEX, principalmente en el rubro de exploración y en el de gas y petroquímica básica. Para la CFE se destinaron 1.9 mmdp, destinados principalmente a incrementar la generación para abastecer la demanda adicional. La inversión en comunicaciones y transportes ascendió a 1.0 mmdp principalmente para la construcción de tramos carreteros y libramientos. Los recursos de inversión restantes se dedicaron al sector salud y educación, con 0.6 mmdp cada uno.

Finalmente, la deuda externa neta del sector público se redujo de 89.7 miles de millones de dólares en diciembre de 1996 a 86.3 miles de millones de dólares en marzo de este año. Asimismo, la deuda interna neta en marzo resultó menor al saldo registrado en diciembre, al pasar de 179.9 a 172.6 miles de millones de pesos. En conjunto, el endeudamiento neto del sector público representó 28% del PIB al final del primer trimestre del año.

La política monetaria ha sido manejada de acuerdo con el mejor desempeño de la actividad económica, con los resultados de inflación y de las tasas de interés, todo ellos mejor que los previstos. Esto ha derivado en una expansión de la base monetaria ligeramente más alta que la anunciada en el Programa Monetario para 1997, pero sin que ello deba interpretarse como un relajamiento irresponsable. Solo que el crecimiento de la economía empezara a ser compatible con el equilibrio macroeconómico general, en particular con el descenso de la inflación o con un déficit externo peligroso, se justificaría un manejo restrictivo de la política monetaria.

Hasta la tercera semana de mayo el banco central logró acumular activos internacionales netos por 6,597 millones de dólares. Esto ha requerido que el crédito interno neto tenga un flujo negativo de consideración, a fin de que la base monetaria se apegue lo más a lo planteado. Por su parte, la oferta monetaria constituida por billetes y monedas (M1) sigue creciendo a tasas relativamente elevadas, habiendo registrado en marzo un incremento de 36.8% anual y en abril de 36.7%, en respuesta a una mayor demanda por dinero del público para reconstruir balances reales de efectivo.

La tasa de desocupación abierta registró un avance marginal de una décima de punto porcentual en abril respecto a marzo, representando 4.3% de la población económicamente activa. Este es un buen resultado, especialmente si se considera que debido al receso de Semana Santa la demanda por trabajo por parte de las empresas

tiende a atenuarse. Pese a ello, es importante destacar que la tasa de desocupación abierta de hombres disminuyó de 4.1% a 3.8% en abril, siendo la más baja desde diciembre de 1994. Por el contrario, la de mujeres aumentó de 4.4% a 5.1%, probablemente como consecuencia de una elevación de la tasa de participación en el mercado de trabajo. Es decir, que en abril muchas mujeres salieron a buscar una ocupación al finalizar el periodo vacacional de sus hijos.

Las tasas de desocupación superiores al promedio nacional en abril se registraron en las áreas metropolitanas más grandes, como Monterrey (4.7%) y Valle de México (5.7%), pero en Guadalajara la tasa fue menor al promedio (3.7%).

Por otro lado, en abril el número total (permanentes y eventuales) de trabajadores registrados en el IMSS aumentó 9.3% respecto al mismo mes de 1996, lo que es equivalente a una creación de 881 mil nuevos empleos en un año. En el primer cuatrimestre de 1997 la incorporación fue de 252 mil asegurados, en comparación con 191 mil reportados en igual lapso del año pasado. Respecto a diciembre de 1994, la cifra más reciente representa un aumento de 2.5%, que en números absolutos es igual a 258 mil plazas. Las cifras preliminares para la primera quincena de mayo fueron también satisfactorias, lo que entre otras cosas invalida algunos temores acerca de una posible desaceleración de la actividad económica.

Por sector de actividad, los mayores aumentos en el número de afiliados al IMSS se dieron en la industria de la construcción, con una tasa anual de 13.6% seguida por la manufacturera con 12.5%. el sector servicios, en general aumento del empleo es de 7.2%, y en particular en comercio es de 6.5%.

Según los indicadores de la industria manufacturera, la productividad por hora obrero trabajada se recuperó de un ligero descenso sufrido en enero del presente año, aumentando 3.4% respecto en febrero. Esto fue resultado de un incremento en las horas trabajadas de 3.8% y de un aumento en el volumen de producción de 5.9%. Como consecuencia, se dio una recuperación en las remuneraciones reales promedio en la industria, lo que a su vez motivó que su deterioro en el mes fuera de 2.1% en relación con febrero de 1996.

En lo que se refiere exclusivamente a salarios, su poder adquisitivo sufrió un deterioro menor en marzo en relación con el mismo mes del año anterior. Los salarios reales en el sector comercio cayeron 1.4% en marzo de 1997 en relación con marzo de 1996; los salarios manufactureros en febrero resultaron 5.2% menores a los del mismo mes del año anterior; y en abril el salario mínimo tuvo un deterioro de 3.9%.

Después de una pausa prolongada de incertidumbre, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió en su reunión de mayo mantener inalteradas las tasas de interés, lo que propició un inmediato repunte en el índice Dow Jones y un retroceso en las tasas de Bonos del Tesoro de largo plazo. Si bien el crecimiento del PIB en estados Unidos en el primer trimestre, que sobrepasó el 5% y la

tasa de desempleo en abril menor a %, exhibieron una economía extraordinariamente dinámica, la evolución de los precios indica que dicho impulso no se ha traducido en una mayor presión inflacionaria. Esto se explica por el hecho de que el incremento de los costos laborales ha sido respaldado por aumentos en la productividad, lo que hace que los costos laborales por unidad de producto se mantengan estables.

En abril la tasa de desempleo descendió a 4.9%, si nivel más bajo en 23 años, aunque la creación en números absolutos de nuevos empleos fue inferior a la de meses previos. En el mismo mes la inflación al consumidor se ubicó en 2.65, lo que representa un importante retroceso respecto a la tasa de 3.3% en diciembre pasado. Por su parte, los precios productor tuvieron en abril su cuarta disminución consecutiva, con lo que su tasa anual fue de solo 0.8%.

La producción industrial ha empezado a perder un poco de fuerza. Durante abril permaneció sin cambios respecto a marzo, lo que en términos anuales significó una tasa de 4.1%, casi dos puntos porcentuales menos que en el mes previo. Como resultado, el porcentaje de utilización de la capacidad instalada en el cuarto mes del año fue de 83.4%, tres décimas menos que en marzo.

Desde el punto de vista de las expectativas a corto y mediano plazo, el escenario sigue siendo favorable. Los indicadores líderes apuntan a una continuación del crecimiento en los próximos seis a nueve meses; y el mismo mensaje envía la confianza del consumidor. El sector manufacturero sigue en expansión, como lo revelan las encuestas de los gerentes de compras de esa industria. Todos estos informes influyeron en la decisión de la FED, y también su desempeño en los próximos meses determinará el rumbo de las tasas de interés.

4.5 EXPECTATIVAS MACROECONOMICAS

El avance registrado por la economía nacional durante 1996 indica que el plan de choque instrumentado en marzo de 1995 - con lamentables consecuencias de corto plazo - fue una medida eficaz que cumplió con su cometido: contribuir en el menor tiempo posible un escenario favorable para el crecimiento económico.

Con todo y que al término de 1996 Producto Interno Bruto del país habrá registrado un crecimiento mayor al esperado por los analistas privados e institucionales - al principio del año casi nadie aportaba a un crecimiento superior al 3% - el avance de la producción no podrá recobrar el terreno perdido durante el periodo de ajuste.

La escasez de recursos que experimentó la economía mexicana durante 1995 fue determinante para ese año el PIB registrara una caída de 6.2% con respecto al nivel alcanzado en 1994. Pese a la mejoría económica experimentada en 1996, los recursos disponibles para financiar proyectos de inversión no presentaron un gran incremento: la expansión del crédito se mantuvo bajo la estricta vigilancia del banco central. En tanto, la utilización de las tasas de interés como herramienta de estabilización del mercado cambiario obstaculizó el descenso permanente del costo del dinero, lo que impidió que el consumo privado se beneficiara de los recursos liberados a los deudores por la reducción de las tasas.

No obstante su dinamismo, el sector externo (único sector de la economía que presentó una mejoría real contra 1994) no tuvo la fuerza para hacer que la actividad económica del país recobrara los niveles alcanzados durante el último año del sexenio salinista.

Aunque la más reciente estimación oficial - contenida en los Criterios Generales de Política Económica para 1997- señala que el PIB de 1996 superará en 3.7% al conseguido en 1995, es probable que la producción del presente año presente alcance una tasa de crecimiento superior al 4%. Sin embargo, el nivel real del PIB (expresado en pesos constantes) todavía quedará lejos de la cifra de 1994. Esto significa que durante 1996 la economía ha experimentado un proceso de recuperación, no de crecimiento. Por ese motivo el bienestar no se generalizó, se concentró en unos cuantos sectores y el avance fue heterogéneo.

No obstante la desigualdad de la recuperación, es preciso reiterar que en 1996 la expectativa de reactivación fue superada; el plan de choque funcionó y colocó a la economía nacional en una mejor posición. La recuperación de la actividad económica estuvo apoyada en otra expectativa que también se cumplió: el buen desempeño del sector externo. El fuerte ajuste cambiario registrado en 1995 y la permanente escasez de recursos colocaron al sector externo en el centro de la reactivación económica. No obstante la disminución de la ventaja cambiaria experimentada a lo largo de 1996, los resultados del

sector externo fueron satisfactorios. Sin embargo, la pérdida del margen de subvaluación envía señales de alerta para 1997.

Pese a que no alcanzará la meta originalmente esperada, la tasa de inflación que se registrada a fines de 1996 - cercana al 27 % - se debe considerar como un logro. La firmeza de la política monetaria evitó el crecimiento descontrolado de los precios y generó una expectativa de inflación descendente para 1997.

No obstante los avances en este terreno, será difícil que durante 1997 se cumplan la meta de inflación de 15% establecida en los Criterios Generales de Política Económica. Proyecciones de Tendencias Económicas y Financieras ubican la inflación de 1997 en un nivel superior al 18%.

Si se toma en cuenta que la inflación es el elemento fundamental en el establecimiento de los "pisos" de las tasas de interés, en los primeros meses de 1997 las tasas de los Cetes de corto plazo no podrían bajar de 23%. Tendencias estima que el "piso" promedio de las tasas de corto plazo se ubicará alrededor de 23% durante el próximo año. Las tasas que tendrán que pagar los deudores para 1997 será inferior en 5% al nivel alcanzado en 1994.

En lo que se refiere a la inversión - las cifras oficiales proyectan un crecimiento de 12.55% - el nivel será 13.6% inferior al monto conseguido en 1994.

Pese a que se espera un descenso real de 20.3% en el superávit de la balanza comercial de bienes y servicios y, por ende, una disminución de la contribución del sector externo, el núcleo exportador de la economía seguirá jugando un papel fundamental en la reactivación económica. Baste saber que las exportaciones esperadas para 1997 - 12.68% más que en 1996 - presentarán un avance real de 76.6% con respecto a las registradas en 1994. Aunque en 1997 las importaciones crecerán a un ritmo ligeramente superior al de las exportaciones (13.87%), el valor de las importaciones del próximo años sólo superarán en 22.7% el valor de las compras externas de 1994; hecho que explica la conservación del saldo positivo de la balanza comercial.

Por supuesto, si en 1997 la política monetaria favoreciera la revaluación del peso, como sucedió en el tercer trimestre de 1996, la contribución del sector externo podría reducirse todavía más que lo proyectado por las autoridades.

Por sí fuera poco, los todavía bajos niveles de consumo e inversión esperados para 1997 dan señales de que las empresas que solamente producen para el mercado doméstico experimentarán mejorías marginales; tendrán que esperar a que el crecimiento económico se generalice en 1998.

Como se sabe, cuando las actividades productivas no prometen buenas ganancias, los capitales buscan los beneficios en otras esferas. Así todo indica que, como sucedió en 1996, los mejores rendimientos se obtendrán en el mercado de dinero. La volatilidad de

las tasas de interés derivada de los previsible periodos de inestabilidad del mercado cambiario, generará excelentes oportunidades para la obtención de beneficios.

MERCADOS DE CAPITALES

1996 habrá sido un año errático. La evolución de los mercados no ha reflejado fielmente el comportamiento que experimentaron las cifras macroeconómicas o los resultados operativos. Todo ha sido una cuestión de falta de credibilidad. El mercado sigue poniendo continuamente a prueba el programa económico del gobierno. Especialistas coinciden en que, a pesar de que la volatilidad seguirá acechando, para 1997 las cifras apuntan a que lo peor ya pasó y que la Bolsa Mexicana de Valores volverá a ser un lugar de negociaciones económicas, es decir, cada vez menos preocupados por los vaivenes políticos y los rumores alarmistas.

Podría ser un buen año para invertir en la bolsa, aunque de hacerlo habría que hacerlos con mucha cautela. Es factible que para finales de 1997 se cumpla el pronóstico compartido por muchos de un incremento nominal de 40% en el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) con respecto al cierre del año anterior. El aumento -cercano a 20% en términos reales - supondría que en 12 meses el IPC pasaría de los 3,600 a 5,000 para finales de 1997. Esto, si bien vaticina que el mercado estaría todavía subvaluado en 30% en términos de dólares con respecto a su máximo histórico, también marcaría un cambio radical con respecto a la apatía mostrada a lo largo de 1996, durante el cual, de cumplirse las expectativas, el IPC apenas llegara a crecer en 3% en términos reales.

No se trata de anticiparse al incremento del IPC, sino que hay que ver qué valores crecerán. Aquél quien se lance a apostar en el mercado accionario deberá ser muy precavido a la hora de elegir los instrumentos que sirvan para buscar los mejores beneficios.

Si bien los analistas creen en una posible recuperación de la economía interna para 1997, también aseguran que ésta se dará todavía de forma muy selectiva y, en particular, para ciertos sectores y empresas muy concretas. Se afirma que no habrá recuperación en el poder adquisitivo pero sí en el empleo y eso significaría un aumento en la masa de consumidores para ciertos productos.

El sector del que se espera mejores resultados es el relativo a la construcción y, por extensión, el de la fabricación de cemento. Se espera que deberán experimentar una recuperación importante porque parten de una situación muy desfavorable. Como el gobierno está urgido en crear empleo, es muy probable que ayude a las constructoras a salir de sus problemas financieros para que recuperen. Además de que la inversión pública directa no será muy elevada, habrán concesiones para plantas eléctricas y petroquímicas que van ayudar mucho al sector. Nombres como ICA, Bufete Industrial, Tribasa, Grupo Geo, Apasco y Cemex son los más mencionados.

Otro de los sectores más citados por su posible dinamismo es el comercial sobretodo en lo referente a autoservicios - per no a tiendas departamentales - como CIFRA, SORIANA o COMERCI son valores que se favorecerán con el repunte del consumo. Claro que entre analistas hay muchos desacuerdo a este respecto pues existe la opinión de que la recuperación del consumo va a ser extremadamente tímida y el incremento en sus metros de construcción no se verá correspondido en la misma proporción por un aumento en ventas.

También hay división de opiniones en lo que se refiere a la evolución de las empresas de alimentos y bebidas, por ser considerados por algunos como sectores " defensivos ", es decir, fabricantes de bienes de consumo básico que no se han caído tanto con la crisis y, por ello, tampoco de recuperarán tanto como los sectores sujetos a los vaivenes cíclicos.

Algunos analistas estas de acuerdo en vaticinar un principio de recuperación para acciones del sector financiero; pues el saneamiento propiciará un repunte . Muchos grupos están subvaluados en más de 50%, más aún existe un enorme riesgo, pues falta evaluar como impactará la adopción de los criterios contables del US GAAP: muchos bancos tendrán que declarar incrementos en cartera vencida superiores a 70%.

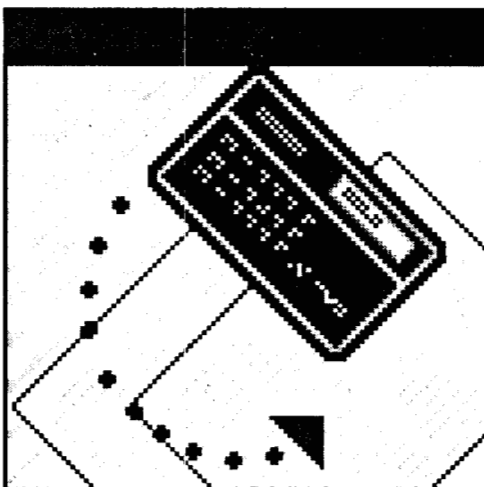
Con respecto a las principales exportadoras en este rubro los analistas vuelven a coincidir; si bien continuarán siendo valores muy negociados, la mayoría ya no brillará con el mismo fulgor del que gozaron a lo largo de 1996. La selectiva recuperación del mercado interno parece pronosticar que aquellas que posean la suficiente capacidad ociosa o la flexibilidad para orientar parte de su producción al interior del país seguirán gozando de una gran aceptación en el mercado bursátil.

Todo parece indicar que so todo transcurre conforme a lo esperado, en 1997 el motor del mercado volverá a ponerse en marcha y dejará vislumbrar crecimientos más sostenidos y generalizados para los años inmediatamente posteriores. Pero esto está obviamente sujeto a la reserva de que el gobierno cumpla con los planes anunciados y los resultados no se desvíen significativamente en el cumplimiento de las metas previstas en cuanto a crecimiento del Producto Interno Bruto y decrementos en la Inflación y las Tasas de Interés.

El castigo de los inversionistas al más mínimo "error" del gobierno sigue acechando , y con él, la riesgosa volatilidad. Por ello los analistas recomiendan invertir con posiciones de medio y largo plazo, de seis a 18 meses. A menos de que lleguen sorpresas mayores, quien arriesgue así sus recursos y vigile los valores a los cuales apuesta, podría conseguir atractivas rentabilidades eliminando significativamente grandes variaciones. " A la larga, el mercado siempre reconoce el verdadero valor de las empresas "



Analisis Bursatil Aplicado





5. ANALISIS BURSÁTIL APLICADO

5.1 CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA

Antecedentes

La historia de la Controladora Comercial Mexicana, S.A. de C.V. se inicia en 1930, con la primera tienda Comercial Mexicana, fundada en la ciudad de México, por Antonino González Abascal. La empresa se constituyó en la ciudad de México, el 28 de enero de 1944, bajo la denominación de Antonino González e Hijo, Sociedad en Comandita. En 1957, Antonino González e hijo, Sociedad en Comandita se transformó en Comercial Mexicana, Sociedad Anónima. Por acuerdo de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, se resolvió transformar a la Sociedad en Sociedad Anónima de Capital Variable. El 11 de mayo de 1989, se hizo constar la protocolización del cambio de denominación social, de Comercial Mexicana, S.A. de C.V., a Controladora Comercial Mexicana, S.A. de C.V.

Las acciones de Controladora Comercial Mexicana, S.A. de C.V. quedaron inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. el 25 de abril de 1994.

Actividades Principales

La actividad Principal de Controladora Comercial Mexicana, S.A. de C.V. es la de operar tiendas de autoservicio, bajo los nombres de Comercial Mexicana, Bodega Comercial Mexicana, Sumesa y Price Club (en asociación con The Price Club, Company, Estados Unidos); tiendas departamentales bajo el nombre de Garments; y de restaurantes bajo la denominación de "California".

Controladora Comercial Mexicana, S.A. de C.V. cuenta con una división inmobiliaria que se encarga de realizar los proyectos para la construcción de nuevos centros comerciales, tiendas de autoservicio y Restaurantes California, así como la promoción y venta o renta de espacios en los centros comerciales referidos.

Controladora Comercial Mexicana, S.A. de C.V. (Comerci) opera a septiembre de 1996 una cadena a nivel nacional de 145 tiendas de autoservicio con un área de ventas de 850,000 m² de la cual el 79% se encuentra en el Distrito Federal y en la región del centro del país. Opera bajo seis diferentes formatos distribuidos de la siguiente manera:

- 86 tiendas son Comercial Mexicana,
- 24 Bodega,
- 4 Mega,
- 17 Sumesa,



- 13 Price Club bajo su asociación con Price-Costco de Estados Unidos iniciada en 1991 y,
- 1 hipermercado, abierto en julio de 1996 con 11,350 m² ; a través de su asociación realizada en 1995 con Auchan de Francia.
- 30 restaurantes California con una capacidad de 6,150 asientos.

Por último es importante mencionar que el 29 de febrero de 1992, Controladora Comercial Mexicana abrió su primer Price Club México en asociación con The Price Club, Company de Estados Unidos. Es un negocio conceptualizado para dar servicio a comercios, negocios y profesionales mediante la suscripción de una membresía que permite la obtención de productos nacionales y extranjeros, por medio de compras al menudeo, medio mayoreo y mayoreo a precios sumamente atractivos.

Consejo de Administración

El Consejo de administración de Controladora Comercial Mexicana, S.A. de C.V. designado el 21 de abril de 1993 en asamblea ordinaria es el siguiente

Presidente

Carlos González Nova

Vicepresidentes

Jaime González Nova
Guillermo González Nova
Carlos González Zabalegui

Consejeros

Elena M. González de Guichard
Ignacio Parada Díaz
Vega
Angel Portilla González
José Luis Rico Maciel
Gómez

José Pablo González Guerra
Francisco Martínez de la
Santiago García García
Rodolfo García

Secretario

José Luis Rico Maciel

Comisario Proprietario

Rogerio Casas Alatríste Hernández

Comisario Suplente

Tomás Uribe Mendoza



Se recomienda la compra de COMERCI, ya que al precio actual son una atractiva oportunidad de inversión. La recomendación y precio objetivo para 1997 es \$10.5 se apoya en las siguientes consideraciones:

En general, el sector de tiendas de autoservicio:

- Tiene alentadoras expectativas de crecimiento.
- Está capitalizando los beneficios de la recuperación económica

En particular, COMERCI:

- Tiene una valuación atractiva con base a confiables estimaciones
- Muestra un alto potencial de crecimiento en sus resultados operativos.
- Reinicia su dinámico plan de expansión a partir de 1997.
- Es uno de los líderes del sector en México.
- Ha tenido un desempeño favorable, aun en épocas de crisis.
- Está asociada con importantes empresas internacionales.
- Tiene una estructura financiera más sólida.

Es la tercer cadena en ventas y la segunda en utilidad de operación más depreciación en el país. A partir del 31 de diciembre de 1995, Comerci cambió la metodología de consolidación de su subsidiaria Price Club de México, S.A. de C.V., al pasar del 100% a una consolidación proporcional del 50% desde el inicio. a septiembre de 1996, contaba con 25,868 empleados.

Los estimados para 1996 y 1997 que se presentan a continuación han sido calculados con la información conocida a la fecha. Estos estimados podrían presentar fluctuaciones dada su sensibilidad a cambios en variables económicas, particularmente el PIB, la inflación, el tipo de cambio y las tasas de interés. Nuestros estimados para 1996 y 1997 se basan actualmente en variaciones en el PIB de + 4.5% y +4.5%; una inflación anual de 27.0% y 17.5%; un tipo de cambio al final del período de \$8.10/US\$ y \$8.90/US\$ y tasas de interés promedio de 36.5% y 24.1%, respectivamente.

En general el sector de tiendas de autoservicio en México tiene alentadoras expectativas de crecimiento, después de haber atravesado la peor crisis de su historia durante 1995 y 1996, basadas en que:

- Existe una alta fragmentación de la industria. las tiendas de autoservicio de las principales cadenas del país (formatos formales) representan sólo el 45% de las ventas al menudeo a nivel nacional.
- Hay una baja penetración en relación a la población total, comparada con la de otros países, incluso algunos latinoamericanos.



- Los formatos formales podrán seguir aumentando su participación de mercado al ofrecer cada vez más servicios adicionales y precios competitivos en mejores tiendas (limpias, seguras, iluminadas, etc.)
- Se observan factores demográficos favorables, como aumento de 2% anual en una población relativamente joven que demandará más bienes y servicios

Asimismo se está capitalizando los beneficios de la recuperación económica como el mayor crecimiento, menor desempleo y tasas de interés e inflación con tendencia a la baja que se está reflejando en:

- Mejores resultados operativos de las empresas cotizadas en Bolsa.
- Una estructura más sólida

En particular se recomienda la compra de acciones de Comerci, porque de acuerdo a estimaciones para 1997 la empresa tiene una valuación atractiva. Su múltiplo de valor de la compañía/flujo de operación es de 8.1 veces, el cual es menor tanto al actual de 10.2 veces como al promedio histórico desde 1992, cuando la empresa inició la cotización de sus acciones en Bolsa, y que es de 11.3 veces, muy inferior al máximo alcanzado en enero de 1994 (16.4 veces) cuando se tenían expectativas de crecimiento económico que posteriormente no se cumplieron.

Considerando que este múltiplo se podría ubicar en el mismo nivel que tiene actualmente a finales de 1997, se obtiene el precio objetivo ya mencionado de \$10.5 el cual brinda un atractivo rendimiento. Es importante mencionar que este múltiplo puede considerarse como bajo, ya que las expectativas de un mayor crecimiento económico y del consumo para los años de 1998 y siguientes podrían revaluar anticipadamente el múltiplo de las empresas de este sector.

Se considera también que la valuación de las tiendas de autoservicio está directamente relacionada con su eficiencia y capacidad de generar flujo de efectivo. Actualmente, el m² del sector se encuentra valuado en \$18.7 miles, equivalente a 152.2 veces el flujo de operación (\$1.5).

Por m², el valor y flujo de operación de Comerci están 41% y 29% abajo del sector respectivamente, por lo que la empresa tiene un descuento de 12%. Incluso, tiene un descuento superior al 55 si se ajusta el flujo de operación por la política interna que tiene Comerci de incluir parte del costo de ventas como intereses pagados, basado en que consideran que el precio al que ellos compran a sus proveedores tiene incluido implícitamente un costo financiero por el tiempo que se tarda Comerci en pagarles.

El porcentaje sobre ventas que se elimina del costo de ventas y se incluye en intereses pagados ha venido disminuyendo año con año y la empresa ha manifestado su



intención de eliminar esta política. En los últimos 12 meses, a setiembre de 1996, fue de 0.9% de las ventas.

Comerci ha sido una de las empresas del sector que más se ha recuperado, no sólo al entorno macroeconómico más favorable, sino, en particular, por las estrategias tomadas por su administración, que se enfocaron en la generación de flujo de efectivo, el aumento de la eficiencia operativa y una mejor administración del capital de trabajo.

Asimismo tiene un alto potencial de crecimiento de sus resultados operativos pues, al ser uno de los líderes del nuestro país, podrá capitalizar gran parte de la recuperación esperada para los próximos años, gracias a sus exitosas estrategias de comercialización, a su eficiencia operativa y a su flexibilidad y agilidad de adaptación a las nuevas condiciones del mercado.

De acuerdo con estimaciones las ventas podrían crecer en relación con las obtenidas en 1996 en un porcentaje del 10 por ciento. Las ventas por m² podrían aumentar un 4.7% en 1997 después de la contracción del 4.5% que se presentó en 1996.

El flujo de operación tuvo una disminución aproximadamente del 15% en 1996, pero se espera un crecimiento del 7% en 1997, confirmando que el control de gastos de operación y la mayor eficiencia de la administración del capital de trabajo le permiten a Comerci tener un sólido desempeño operativo y financiero aun en épocas de crisis, y le ayudan a compensar la disminución en el margen bruto, por una mayor competencia, y en las tasas de interés.

La mejora en la operación se debe principalmente a un estricto control en los gastos de operación sin depreciación, los cuales han disminuido a un ritmo superior que las ventas. En 1993, éstos representaban el 16.5% de las ventas, mientras que al tercer trimestre de 1996 son del 15.0% y se estima que en 1997 podrían ser de 14.5%. el rubro que ha disminuido en mayor medida es el de sueldos y salarios, tanto por la reducción de 23% en el número de empleados por metro cuadrado como por el deterioro del sueldo en términos reales, la disminución en el número de empleados es una muestra tanto de la mayor eficiencia operativa de la empresa como de los beneficios obtenidos por las importantes inversiones realizadas en sistemas.

Hasta setiembre de 1996, Comerci ha tenido una importante mejora en el manejo de capital de trabajo, debido principalmente a una mayor rotación de inventarios en 10 días en relación a 1993, que ha más que compensado la disminución de 5 días en el plazo de pago a los proveedores.

En México, las empresas de este sector obtienen intereses ganados como parte de su operación al tener días de financiamiento sin costo debido a una rotación de inventarios menor que el plazo de pago a proveedores y porque venden la mercancía prácticamente al contado.



En 1993, Comerci tenía 6 días de financiamiento sin costo, mientras que actualmente tiene 12 días, una ganancia de 6 días. El invertir el monto de capital de trabajo sin costo financiero (en promedio \$370 millones durante los últimos 12 meses) en instrumentos de renta fija, ha otorgado importantes intereses ganados, ayudando a aumentar la capacidad de aumentar flujo de efectivo.

A septiembre de 1996, Comerci fue la empresa que mejoró en mayor medida su eficiencia en el manejo de capital de trabajo en relación a las cotizadas en la Bolsa, al aumentar en 8 días su financiamiento sin costo y encontrarse 2 días por arriba del promedio del sector.

El flujo de utilidad neta (utilidad neta + depreciación + pérdida en cambios + repomo) podría crecer 42% en 1997, mientras que la utilidad neta podría disminuir 17%.

La recuperación en los resultados operativos de Comerci provendrá tanto de un entorno macroeconómico más estable como del aumento en su área de ventas por el reinicio de su dinámico plan de expansión a partir de 1997, el cual, además de buscar la capitalización de las inversiones realizadas en sistemas de información y comunicación, buscará aumentar la rentabilidad de las tiendas existentes.

La remodelación de las tiendas existentes es una de las principales estrategias para aumentar su rentabilidad. De 1996 a 1998, Comerci realizará el plan de remodelaciones más agresivo de su historia, consistente en 36 tiendas donde no sólo se amplía, ilumina y pinta la tienda, sino también se adecua a la selección de productos y precios de acuerdo a su zona de influencia. Además se convierte en una herramienta adicional para proteger su presencia ante la entrada de nuevos competidores.

El plan de expansión de Comerci es más de calidad que de cantidad, aprovechando la excelente localización de sus tiendas actuales y de su reserva territorial estimada en 740,000 m² lo cual es una ventaja competitiva ya que también dificulta la entrada de nuevos participantes al estar localizada en donde actualmente tiene una mayor presencia y es muy difícil conseguir terrenos de esas dimensiones.

El área de ventas podría aumentar 7% en promedio durante 1997, lo que, si bien representa un menor ritmo de expansión de los años 1993 a 1995, muestra el reinicio de la expansión, pues durante 1996 el número total de unidades permaneció constante en 174. Se tiene contemplado inaugurar 12 tiendas y 4 restaurantes, aumentando el área de ventas en 100,400 m² (12%) y 820 asientos (13%). Las tiendas nuevas se realizarán en formatos grandes (superiores a los 8,000 m²) y en áreas donde las empresas ya cuenta con una importante presencia.

Esta estrategia puede considerarse consistente con la tendencia reciente en el gusto del consumidor mexicano que ha favorecido las tiendas grandes, principalmente

en el formato de hipermercados y que se observa también en las tiendas que está abriendo la competencia "Supercenter" de Cifra-Wal Mart, "Carrefour" de Gigante-Carrefour y "HEB", cadena de Estados Unidos que abrirá tiendas en nuestro país y no tiene socio nacional. Es importante mencionar que a través de las asociaciones ha habido un intenso intercambio de conocimientos sobre estrategias de comercialización operación que han dado resultados satisfactorios y no sólo se han ofrecido al consumidor nuevos formatos de tiendas.

Comerci, consolida en su información financiera el 50% de los resultados obtenidos de Price y Auchan. Después de haber realizado exitosamente una colocación de capital en octubre de 1996, comerci cuenta con una estructura financiera más sólida para soportar el reinicio de su plan de expansión sin necesidad de recibir financiamiento adicional. los recursos provenientes de la oferta pública, aproximadamente \$500 millones, se utilizarán para pagar cerca del 30% de sus pasivos con costo que están en moneda extranjera (1,774 millones equivalentes a US\$235 millones), los cuales fueron contratados para financiar parte de su programada expansión y modernización de 1993 y 1994. Con ello se disminuye el nivel de endeudamiento de la empresa y su exposición a posibles fluctuaciones cambiarias.

La deuda neta se disminuye del 30% al 17% del capital contable y de 1.7 veces a 1.1 veces el flujo de operación. Adicionalmente, reduciendo el flujo de operación por el servicio de esta deuda, la estructura financiera de Comerci también mejora, ya que a deuda neta pasa de representar 3.0 veces el flujo de operación menos los intereses pagados a 2.0 veces.

Con una estructura financiera más sólida, Comerci podrá continuar teniendo un desempeño favorable, debido en gran parte a que a lo largo del tiempo, ha establecido exitosas estrategias de comercialización lo que le permite tener actualmente un nombre e imagen reconocidos gracias en parte, a que cuenta con una excelente calidad en productos perecederos, y a las exitosas campañas publicitarias que son identificadas por el consumidor, tales como: "Una tienda muy nuestra", Julio el Mes Más Regalado", "ofertas Mexicanas", "Sabados en Carnisalchichoneria" entre otras.

Comerci tiene asociaciones estratégicas con dos importantes cadenas de tiendas de autoservicio a nivel internacional, a través de las cuales ha introducido nuevos y exitosos formatos a nuestro país, ha intercambiado estrategias de mercadeo, administración y operación, y ha aprovechado las diferentes economías de escala.

La primer asociación fue en 1991 con Price-Cotsco de Estados Unidos, con objeto de operar el formato de clubes de precios con membresia, tienda donde se realizan compras de productos en paquetes.

Recientemente, en 1995, se asoció con la cadena francesa Auchan para operar el formato de hipermercados tipo europeo, concepto que busca la venta de un mayor volumen de precios a un menor precio.



Al mismo tiempo, la administración de la empresa está en proceso de implementar una estrategia de descentralización en su subsidiaria Comercia Mexicana (la mayor división con 86 tiendas), que permitirá a los gerentes departamentales de cada tienda ofrecer productos que satisfagan la demanda y los patrones de consumo de la zona. La empresa espera que esta estrategia mejore la selección de productos en cada tienda y permita responder rápidamente a los cambios en la demanda y en la competencia.

Como toda inversión, la compra de acciones de Comerci lleva implícito riesgo. Los dos principales riesgos en que se incurre al invertir en Comerci son la intensa competencia y el nivel de endeudamiento de la empresa. En primer lugar, el sector de tiendas de autoservicio en México vive una intensa competencia, motivada por el agresivo plan de expansión que se llevó a cabo previniendo el crecimiento poblacional y económico (que no se dio) y por la continua entrada de participantes extranjeros, que presiona a la baja el margen bruto. Sin embargo, Comerci será una de las empresas que prevalecerá en la industria y podrá ganar participación de mercado a otros competidores por su eficiencia operativa y por sus sólidas asociaciones con reconocidas empresas internacionales para operar formatos con mayor volumen de ventas aunque menores márgenes (club de precios e hipermercado tipo europeo) que las tiendas tradicionales en nuestro país.

El otro riesgo es que Comerci es actualmente la empresa más endeudada del sector de tiendas de autoservicio, aun después de la oferta pública realizada, y con mayor exposición a posibles fluctuaciones en el tipo de cambio, al tener la totalidad de sus deudas en dólares.

5.2 CIFRA

CIFRA S.A. DE C.V., fue constituida mediante escritura pública numero 37794 de fecha 25 de Octubre de 1965, ante el Notario Publico N° 59 del Distrito Federal, Raúl Falomir bajo la denominación de Compañía Mexicana de Desarrollo Internacional, S.A

El 25 de Octubre de 1968 cambio su denominación social a: MIDCO, S.A. Posteriormente en Mayo de 1973 y ante la fe del notario Publico No.68 Lic. Alejandro Soberón Alonso la Denominación Social cambio a Aurrerá S.A El 7 de julio de 1982, se hizo constar la transformación de Aurrerá Sociedad Anónima en Sociedad Anónima de Capital Variable

Finalmente mediante escritura No.78741 de fecha 2 de julio de 1986 ante la fe del Notario Publico No.48 el Lic. Alberto Pacheco, la empresa adquiere su denominación actual, CIFRA S.A. DE C.V.

OBJETO SOCIAL

La empresa tiene como objeto social principal el de adquirir y enajenar toda clase de acciones o partes de intereses en otras sociedades o empresas, así como arrendar bienes ya sea muebles o inmuebles.

ACTIVIDAD PRINCIPAL

Cifra S.A. de C.V es una controladora de varios negocios, entre los que se encuentran:

- Compañías Inmobiliarias, cuya actividad principal es la compraventa, arrendamiento y comercialización de todo tipo de inmuebles.
- Restaurantes, bodegas, centros comerciales, tiendas de descuento y tiendas de alimentos.
- Empresas corporativas cuya actividad principal es la de proporcionar servicios administrativos a toda clase de empresas mexicanas.

DOMICILIO SOCIAL Y DIRECCION DE SUS OFICINAS PRINCIPALES

El domicilio social es México D.F. y sus oficinas están ubicadas en Av. Presidente Mazarik No.011570.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

- Jerónimo Arango Arias
- Manuel Arango Arias
- Henry Davis s.
- Alberto Jaques Blanca
- Plácido Arango Arias
- Francisco Gómez Franco
- Antonio Fajer Sarraga

**PRINCIPALES FUNCIONARIOS DEL GRUPO**

Presidente	Henry Davis Signoret
Vicepresidente Ejecutivo	Alberto Jaques Blanca
Director General de Suburbia	Roberto Castello Solla
Director General de Vips	Guenther Maurecher Reich
Director de Aurrera	Juan Manuel Marquez Anaya
Director General de Bodegaurrera	Cesáreo Fernández
Director de Indalmex	Victor Manuel Franco Arredondo
Director General de Administración	Antonio Rodríguez Cota
Director de SAMS	Ignacio Pérez Lizaur

EMPRESAS SUBSIDIARIAS

Cifra S.A. de C.V. cuenta con varias empresas subsidiarias, de las cuales posee el 99.99 por ciento de las acciones que forman el capital social de cada una, siendo estas:

- **Promotora Inmobiliaria Aurrerá S.A. de C.V.**

El giro de esta empresa es controlar a diversas compañías inmobiliarias, cuya actividad principal es la compraventa arrendamiento y comercialización de todo tipo de inmuebles.

- **Empresas Corporativas**

El giro de estas empresas es el de proporcionar servicios administrativos a toda clase de empresas mexicanas.

- **Controladora de Tiendas de Descuento S.A. de C.V.**

Empresa que controla las tiendas que operan en la República Mexicana bajo el sistema de autoservicio. Actualmente existen 31 tiendas conocidas como Aurrerá, las cuales comercializan una variada selección de productos tales como: ropa, mercancías en general, alimentos frescos y procesados, etc.

- **Controladora Bodegaurrera S.A. de C.V.**

Empresa que controla 7 Bodegas dedicadas a la comercialización de diversos productos tales como alimentos frescos y procesados, ropa y mercancías en general.

- **Controladora de Superama S.A. de C.V.**

Empresa que controla 26 tiendas denominadas Superama, las cuales comercializan un amplio surtido de alimentos frescos.

- **Controladora Suburbia S.A. de C.V.**



Empresa que controla las tiendas denominadas Suburbia, las cuales comercializan un amplio surtido de ropa, perfumería, regalos, etc. Actualmente existen 15 centros de este tipo.

- **Controladora Vips S.A. de C.V.**

Empresa que controla una cadena de restaurantes y cafeterías, en donde se expenden alimentos tanto de cocina internacional como nacional. En la actualidad se encuentran localizadas a lo largo de los centros urbanos mas importantes de nuestro país y se distribuyen de la siguiente manera: 47 restaurantes Vips, 4 franquicias Vips, 13 restaurantes el Portón, 4 restaurantes especializados: Toffanetti, La Finca, Rugantino y El Malecón, 5 boutiques Vips y 5 heladerías denominadas Fratti.

PRODUCTOS

En la actualidad las empresas del Grupo comercializan una gran variedad de productos, entre los que destacan artículos para el hogar, ropa, alimentos naturales y procesados, perfumería, regalos, etc.

MERCADO

La participación a nivel nacional de las empresas Cifra S.A. de C.V. ha sido creciente año con año. Entre los principales competidores de la empresa tenemos:

Liverpool, Sears, Paris-Londres, Salinas y Rocha, Palacio de Hierro, Gigante, Comercial Mexicana, Dennys, Lynnys y Sanborns.

TECNOLOGIA

En su totalidad, la tecnología comercial que utiliza el Grupo Cifra, es de origen nacional e internacional.

PROYECTOS

A la fecha se encuentran en construcción 3 centros comerciales, 1 Superama, 1 Bodegaurrera y un Club Sams en conjunción con Wal Mart. Stores.

ESTRATEGIAS CORPORATIVAS

Según sus estados financieros, Cifra tiene motivos para estar contenta. En 1990 hubo básicamente una campaña de descuentos y ofertas que oscilaban entre 40,50 y 60 % en diversos productos. Dichas ofertas motivaron compras frenéticas por parte del publico, ansioso de gangas para reponer su ansiado poder adquisitivo. Pero a esta estrategia, la respuesta no se hizo esperar. Tras de Cifra se lanzaron Comercial Mexicana y Gigante. Tomando en cuenta que estas cadenas se encuentran mas distribuidas por toda la República, el efecto de la guerra llego a todos los rincones del país, con el consecuente beneficio de gran numero de consumidores mexicanos.

Aunque Jerónimo Arango es presidente del Consejo de Administración y cabeza del grupo de control de la firma, se ha visto apoyado por un equipo de ejecutivos especializados en su área. El espíritu de esta controladora de comercios se sintetiza en que ser una empresa grande no solo consiste en tener muchas tiendas. Es tiempo ya que la competencia se profesionalice aun mas y se decida a dar el siguiente paso ingresando al mercado accionario.

Hoy en día que la apertura comercial es un hecho, las cadenas mexicanas de autoservicio han entablado asociaciones con firmas estadounidenses para abrir este tipo de tiendas y Cifra no podía ser la excepción en conjunto con Wal Mart Stores. De aquí nació Club Aurrerá S.A. de C.V. o como es mejor conocido Sam's Club. Se trata de enormes locales, poco lujosos, con carros de supermercado tamaño familiar, e antes con paquetes y cajas estilo Central de Abastos, y en cuya salida, en lugar de cajas convencionales, se encuentran anchos pasillos con maquinas lectoras de código de barras que, en un santiamén, proporcionan al cliente facturas en forma. La tecnología es uno de los factores clave para el buen manejo de este tipo e tiendas. Con mucho menos personal que un supermercado convencional y basados en el volumen de venta, los "clubes de precio" requieren saber, minuto a minuto, que entra y que sale del local. El tiempo de rotación de inventario debe ser mínimo: la mercancía prácticamente es bajada del camión para ponerse en los estantes y ser vendida poco después.

Sin embargo, Club Aurrerá es solo uno de los planes de Cifra, enfrascada en un proceso de crecimiento vertiginoso. Con un proyecto de inversión de cerca de \$150,000 millones de pesos anuales, la firma aumenta el numero de tiendas convencionales a un ritmo de 20 por año.

● GUERRA DE PRECIOS

¿Cuáles fueron los objetivos de la controladora de Aurrerá, Superama, Bodega Aurrerá, Vips, el Portón, y Suburbia en la llamada "guerra a la inflación " ?, ¿En qué consistió la lucha? , ¿Qué otras estrategias ha llevado a cabo la firma?, ¿Tuvo éxito?

Ejecutivos del departamento de finanzas afirman que la campaña no sólo logró sus objetivos, sino que además benefició a toda la cadena productiva, desde el fabricante o proveedor hasta el cliente.

“La *Guerra a los precios se estrenó* en 1990 y consistió básicamente en una campaña de descuentos y ofertas que oscilaron entre 40, 50 y hasta 60% en diversos productos. Una semana eran zapatos los rebajados, otra los alimentos, otra bebidas, otra ropa. Además, de cuando en cuando Aurrerá -que llevó a cabo la mayor parte de la campaña- organizó verdaderos "encerrones" a partir de las 10 u 11 de la noche, con ofertas que motivaron compras frenéticas por parte del público, ansiosos para reponer su golpeado poder adquisitivo.”¹

¹ Monjarás Moreno, Jorge A.; "Cifra: La guerra que sí valió la pena"; *Expansión* (México, D.F.); marzo 6 de 1991; pp.62-69



Los resultados fueron físicamente comprobables: las tiendas se llenaron de gente que prácticamente las vació de mercancías. La afluencia se incrementó algunos días a niveles sólo comparables con los de la temporada navideña. En resumen: la campaña fue un éxito.

Los ejecutivos del departamento de Finanzas de Cifra nombran tres motivos para desatar esta guerra benigna:

- Crecimiento en la penetración de la competencia
- Voluntad de ayudar al consumo de sus clientes , y
- Aprovechar al máximo la capacidad instalada de sus proveedores.

El proveedor, que estaba a 80% de su capacidad instalada, aumentó su proporción a 90%, porque los precios estaban más baratos, y la gente compraba más. Cifra aumentó su presencia en el mercado y el consumidor obtuvo mejores precios,. Es decir, toda la cadena tuvo beneficios.

La campaña fue una manera de estimular el mercado interno que amenazaba con decaer en 1990. La necesidad de ajustar precios rezagados durante las fase más duras del Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico (PECE) parece ser la causa de este respiro para la economía en 1990, por lo que la estrategia de Cifra se dirigió a mitigar los efectos inflacionarios. Pero esta campaña no se entendería sin el hecho de que fue seguida por la competencia a prácticamente el mismo ritmo.

- **ADQUISICIONES Y AMPLIACIONES.**

La otra estrategia relevante de Cifra en 1990 fue una inversión imprevista: la compra de la fracasada cadena Class (antes París-Londres) en 11,500 millones de pesos, más una absorción de pasivos por \$142,000 millones.

No hay que olvidar que las deudas de Cifra son solamente circulantes, ya que el crecimiento de la firma es completamente autofinanciado. Así lo demuestra la absorción casi espontánea de los pasivos de Class, sin ningún problema.

" La trágica historia de Class fue haberse dirigido a un público demasiado alto en cuanto a su poder adquisitivo en un momento en que se necesitaba amortiguar la inflación. Además de la localización de las tiendas no justificaba la imagen que pretendió dársele a la cadena"²

La mala evolución de la cadena fue un factor que se unió al deseo de su principal accionista. Roberto Hernández (Acciones y Valores), de buscar nuevos aires. su principal objetivo era la ahora ya privatizada Teléfonos de México, Cifra hizo entonces

²Idem. Pag. 67

una oferta que acabó por decidirlo y adquirió los 14 establecimientos. Lo que hizo de inmediato fue olvidar completamente el pasado.

"Por primera y última vez, las tiendas Class se atiborraron de gente y los estantes se quedaron vacíos en sólo dos días, al liquidar el nuevo dueño toda la mercancía a precios ínfimos."³

Inmediatamente después, fueron abiertos nueve Suburbias, un nombre mucho mejor posicionado que, a juzgar por las ventas navideñas, tuvo un buen impacto en el consumidor. Con esto Cifra se expandió, a precio de ganga en 40% en su piso de venta en este renglón. Ahora, junto con las inversiones en sus otras subsidiarias había logrado reunir para entonces 190 establecimientos.

Puede decirse que hubo muchas novedades en 1990 para Cifra, pero en realidad se trata de una empresa en constante expansión. Uno de los rasgos más importantes para ello ha sido la profesionalización total.

La organización en los departamentos especializados ha llevado a innovaciones como la emisión de Acciones tipo C, sin derecho a voto, sólo patrimoniales, repartidas en octubre de 1990. Asimismo, se incrementó la presencia en el mundo de las finanzas internacionales, al participar en el Fideicomiso para la Inversión Extranjera de Nafinsa, con 122 millones de acciones, equivalente a 3.9% del capital social de la empresa.

A más o menos 36 años de su fundación Cifra se ha caracterizado por hacer escuela. Al haberse sacudido un poco su carácter de empresa familiar que es algo que otras cadenas deberán de imitar con el tiempo. Lo mismo para con su entrada a la Bolsa Mexicana de Valores, donde su acción ha tenido un tercer lugar en rendimientos.

"El espíritu de esta controladora de comercios se sintetiza en que ser una empresa grande no sólo consiste en tener muchas tiendas. Es tiempo ya que la competencia se profesionalice aún más y se decida a dar el siguiente paso ingresando al mercado accionario. Los tiempos ya están maduros para esto."⁴

• JOINT VENTURES CON EMPRESAS EXTRANJERAS

Causas que motivaron las asociaciones con empresas extranjeras. En los años previos a la apertura comercial, el deseo de los consumidores mexicanos por productos de consumo extranjero podía satisfacerse emprendiendo viajes a lugares como la frontera norte del país. El mercado mexicano, que hizo florecer al comercio en el sur texano, tenía desde entonces preferencia por tiendas como Sam's Club, un lugar en donde se podía encontrar paquetes con 10 cajas de galletas, bolsas con 50 jabones, botellas de 55 litros

³Idem Pag.68.

⁴Monjarás Moreno, Jorge A "CIFRA: Sigue la Guerra" Revista Expansión; Junio 26 1991; México



de suavizante y prácticamente todos sus productos predilectos en cantidades industriales y a precios de mayoreo.

La familia de clase media, sin poder adquisitivo para otras opciones, se las ingeniaba para conseguir la credencial de entrada a estos paraísos del consumismo, y regresaba con la sonrisa en boca, la cajuela repleta y la cartera vacía.

Hoy, que la apertura comercial es un hecho, las cadenas mexicanas de autoservicio han entablado asociaciones para abrir este tipo de tiendas -con algunas variantes- en el país. Sin embargo, los joint-ventures de Cifra, Comercial Mexicana y Gigante con Wal-mart (controladora de Sam's Club), Price Club y Fleming respectivamente, son sólo una parte de una competencia mucho mayor.

A mediados de 1993, una multitud de curiosos en la Ciudad de México se abrió paso para vivir la experiencia de consumir en un supermercado de 20,000 metros cuadrados y con la terminación mágica *mart*. mientras paseaban con su carrito por ese inmenso autoservicio ubicado en la delegación Iztapalapa, el consorcio mexicana sellaba un "matrimonio" -con todo y bienes mancomunados- con Wal-mart desde 1991.

Las crecientes alianzas entre empresas mexicanas y estadounidenses están creando nuevos puntos de compra para el consumidor inicial. Este dinamismo en el sector comercial lo muestran los datos de las empresas del ramo en la Bolsa Mexicana de Valores. Mientras la recesión mantuvo bajas las ventas de Sears, Liverpool y El Palacio de Hierro, los supermercados tuvieron un buen crecimiento en promedio, sobre todo debido a la apertura de nuevas tiendas, que impactaron debidamente al finalizar 1993, en cambio, en el terreno de las utilidades todo el sector tuvo que conformarse con una baja en promedio. Las nuevas inversiones y la modernización son una causa de ello, pero también existe un factor estructural: la generalización de tiendas al mayoreo y los clubes de precios implicarán menores márgenes para todos en el futuro.

Esta es la más reciente evolución en la implacable lucha de las tres grandes (y buen número de las pequeñas) cadenas de autoservicio nacionales, para ampliar su dominio en el mercado. Crecer o morir, es la consigna de los autoservicios, que no dudan en asociarse, fusionarse, comprarse entre sí y buscar capital en la Bolsa Mexicana de Valores y los mercados internacionales para lograrlo.

El Club De Inversiones Cifra:

Dos semanas después del primer anuncio de una joint-venture comercial-el 11 de julio de 1991- Cifra empresa acostumbrada ya a los ambientes internacionales dio a conocer su negocio con Wal-Mart la cadena líder en Estados Unidos.

El objetivo fue abrir una versión mexicana de los Sam's Club. La inversión para las tiendas Club Aurrerá, como se bautizó al principio a la nueva rama, tuvo un monto inicial de \$20 millones de dólares (cada empresa aportó un 50% del capital). La primera



tienda se inauguró un mes antes de que Price Club abriera sus puertas. El lugar inicial fue Polanco, seguido por Satélite y, en ese mismo año se abrió una tienda en Monterrey.

El recibimiento fue positivo; el público meta - comerciantes, empresarios y clase media alta - se vio atraído por la novedad y respondió comprando, con lo que Cifra obtuvo la breve ventaja de haber llegado primero.

Sin embargo Club Aurrerá es sólo uno de los planes de Cifra, enfrascada en un proceso de crecimiento vertiginoso, pues la firma inauguraba en ese entonces el número de tiendas convencionales a un ritmo de 20 por año.

El crecimiento programado para Cifra, que incluye un ambicioso plan de modernización para dotar a sus tiendas de lo último en tecnología y comunicación por vía satélite, se vio complementado en años pasados con adquisiciones de oportunidad (Class).

Un año después, seis tiendas de las 14 de El Sardinero, también con problemas, pasaron a manos de Cifra.

El Primer Club. Según Anthony Stokan, uno de los gurúes de la mercadotecnia en Norteamérica, el Tratado de Libre Comercio (TLC) beneficiará al sector comercial mexicano, siempre y cuando adopte nuevos modelos mercadológicos y emprenda cuanto antes, join-ventures con sus colegas norteamericanos.

Al parecer, las cadenas mexicanas tomaron esto muy en serio. Si bien, Comercial Mexicana -la empresa de la familia González Nova- había logrado ascender un peldaño más en la competencia entre cadenas con la emisión de acciones en el mercado de valores. La firma llevaba meses buscando un socio, y el 5 de julio de 1991 anunció la aventura con Price Club. Con una inversión conjunta de \$30 millones de dólares, el primer local se abrió en ciudad Satélite, el 3 de marzo de 1992.

Si en 1991 la asociación de Cifra y Wal-Mart se limitaba en 1991 a la apertura de tiendas Club Aurrerá, a partir de 1993 las cosas se tomaron más serias. A mediados de 1993 anunciaron su sociedad al 50% en el establecimiento no sólo de nuevos clubes de precios, sino de una serie de tiendas Aurrerá y Superama, hasta entonces exclusivas de Cifra. En enero de 1994 todo quedó sellado, al incorporarse a la alianza todas las nuevas tiendas Suburbia y restaurantes que se abran en el futuro, eliminándose del convenio una cláusula que permitía a cualquiera de los dos separarse en el término de tres años.

Al mismo tiempo, en los siete Club Aurrerá existentes, la segunda palabra fue perdiendo importancia, mientras que el vocablo Sam's apareció en los letreros de identificación. Como resultado, en algunos lugares como Puebla se habla ya únicamente de Sam's Club, el nombre original de la cadena estadounidense de 256 almacenes. Por último, el cambio de los ejes se hizo más patente que nunca con la apertura de dos supercentros en México y Monterrey en 1993 que tuvieron un gran éxito de inmediato.



Claro que esta pérdida de personalidad también significa para Cifra un despegue nunca antes visto en la historia del comercio mexicano. en noviembre de 1993, Sam's Club dio a conocer sus planes de abrir 40 tiendas en el país y todo a un 50% con la compañía mexicana.

Pese a la recesión, las firmas de supermercados pudieron aumentar sus ingresos comiéndole el mercado con mayor rapidez a las tiendas de abarrotes y otras formas de comercio. No sucedió lo mismo con las utilidades.

WAL-MART STORES, INC. La Empresa Asociada.

Wal mart es una empresa fundada en Bentonville, Arkansas en los Estados Unidos de Norteamérica. Es la empresas que ha observado el más alto y rápido crecimiento y la mejor rentabilidad de su ramo. La familia de su fundador (Sam Walton) quien passed away in 1992, posee cerca del 40% de las acciones comunes de Wal-mart, convirtiéndose en una de las familias más ricas de Estados Unidos.

Wal-Mart posee 1720 grandes tiendas generales de descuento, en las cuales se manejan diversas líneas de productos a los más bajos precios, ha logrado una reputación al eliminar pequeños competidores en las pequeñas ciudades y coexistiendo con rivales como Dayton Hudson (target stores) and Kmart in las áreas metropolitanas. La empresas opera 208 SAM's CLUBs y 4 Hipermart*USA's (combinación de supermercados y tiendas de descuento y locales que prestan otros servicios), también ha presentado una actividad agresiva en el mercado mexicano con la creación de Club Aurrerá a través de un Joint Venture con CIFRA, la cadena de tiendas departamentales y de autoservicio más grande de México.

Wal-Mart persigue abatir los costos como su arma principal. La compañía mantiene una moderna red de centros de distribución con un avanzado sistema de cómputo y en 1991 anunció que no utilizaría representantes de ventas particulares. Ahora SAM's maneja una marca propia bajo la etiqueta de Sam's American Choice .

Sam Walton comenzó su carrera como administrador en una franquicia llamada Ben Franklin en Newport, Arkansas(1945). En 1950 se trasladó a Bentonville, Arkansas y abrió un empresas con el nombre de Walton 5&10.Por el año de 1962 ya había abierto 15 tiendas bajo el nombre de Walton 5&10.

Posteriormente la administración de las tiendas Ben Franklin rechazó la sugerencias de abrir tiendas de descuento en poblaciones pequeñas, entonces Walton junto con su hermano James inauguraron el primer Wal-Mart Discount City en Rogers, Arkansas(1962). El crecimiento fue lento al principio. Pero en 1970 habían abierto 18 tiendas con ventas anuales de \$ 44'000,000 Dls.Durante la década de los 70's el



crecimiento de la empresa se aceleró por los desarrollos logrados en distribución y computarización. Wal-Mart estableció centros de distribución altamente automatizados, con una destacada eficiencia en abatir tiempos y costos, y creó un avanzado sistema de cómputo que aumentó la eficiencia de sus inventarios y pedidos. En la década de los 80's la empresa con sus 276 tiendas presentaba ventas por 1.2 billones de dólares.

Sus adquisiciones incluyen Mohr Value (1977), Hutchinson Wholesale Shoe (1978), Kuhn's Big-K Stores (1981), y Super Saver Warehouse Club (1987). La empresa se separó de la compañía Ben Franklin en 1976 y vendió 15 farmacias de descuento en 1989.

En 1983 Wal-Mart inauguró Sam's Wholesale Club, modelado con un exitoso formato de cash-and-carry, membresías exclusivas, imitando a la compañía pionera en esta nueva forma de vender: Price Company de California. Los clientes principales de Sam's son los propietarios de pequeños negocios que manejan pequeños márgenes de ganancias. Un 38% de clientes son consumidores que pagan anualmente una membresía.

En 1987 Wal-Mart dió comienzo al proyecto Hypermark*USA junto con Cullum Company una cadena de supermercados en Dallas, Texas. El hypermercado es una especie de híbrido europeo de tienda de descuento y supermercado, en establecimientos de 200,000 pies cuadrados de piso de ventas, que alberga secciones para negocios fotográficos, restaurantes de comida rápida, salas de juegos, sucursales bancarias, tiendas de regalos, tiendas de productos naturales y dietéticos, etc. En 1990 la empresa compró McLaine Company (servicios de distribución) y el siguiente año adquirió Wholesale Club (tienda de herramientas).

Wal-Mart está experimentando con formatos como supercentros (un gran Wal-Mart con supermercados) y ha agregado secciones como carnicerías, panaderías y pastelerías con otras unidades de Sam's.

Wal-mart continúa con su política de expansión y planea 160 nuevos Wal-mart's, 45 Sam's Club y 15 Supercentros.

Cuando Sam Walton abrió el primer Wal-Mart en 1962, era el principio de un cuento del éxito americano que nadie podía haber predicho. Un comerciante del pequeño-pueblo quien había operado variedad de tiendas en Arkansas y Missouri, se convenció que los consumidores irían a una tienda de descuento con un orden amplia línea de mercancías y servicio amistoso.

Tenía razón. La compañía que Sam construyó ha llegado a ser la número 1 del mundo un minorista. Diversificación en comestibles (Wal-Mart Supercenters), funcionamientos internacionales, almacén del número de miembros (SAM'S Club's), y de almacén grandes descuento (Bud's Discount City) han creado más grandes



oportunidades de crecimiento. Pero a diferencia de corporaciones cuyo crecimiento financiero no traduce en más trabajos, el crecimiento fenomenal de Wal-Mart ha sido el resultado de mucho esfuerzo. En 1995 la compañía creó 85,000 nuevos Empleos y mantuvo miles de trabajos industriales. Más de 600,000 americanos trabajan en Wal-Mart.

A pesar de eso, una llave a la popularidad de Wal-Mart con consumidores es su identificación con la gente del pueblo. Se aceptan compradores personalmente a la entrada por anfitriones. Cada tienda gradúa a un estudiante de preparatoria con beca para la universidad. Ventas de alimentos preparados para beneficencia local es una algo común. Socios determinan donde se dona fondos caritativo.

Un centro Wal-Mart es un lugar donde precios son bajos y valor y servicio del cliente es bueno Porque Wal-Mart cuida de sus gastos para mantener su estructura del precios bajos, los clientes no tienen que esperar para realizar una compra.

Wal-Mart tienda es el sistema de la distribución más eficaz y sofisticado del industria. El sistema deja que cada tienda personalice el surtido de la mercancía para casar las necesidades de las comunidad.

- Ayudar hacer de las personas una diferencia

Sam Walton creía que cada Wal-Mart debe reflejar los valores de su clientes y apoyo la visión que tienen por su comunidad. Como un resultado, se dirigen los programas de la comunidad de Wal-Mart por socios locales quien creció en el área y entienden su necesidades. Además, Wal-Mart Stores, Inc., ha lanzado varios esfuerzos nacionales ayudar la comunidad norteamericana.

Localmente, Wal-Mart:

- Subscribe becas de universidad para graduados de preparatoria.
- Provee fondos de seguridad médica para niños en clínicas Trough de Children's Miracle Network, que conecta una red de computadoras Telethon, donde Wal-Mart es el patrocinador más grande.
- Provee dinero y mano de obra por escuelas de beneficencia ,iglesias , Boys and Girl Scouts, proyectos de parques, policía , bancos de comida , asilos, etc.
- Educa el público acerca de reciclar y otro tópicos ambientales con el ayuda del "coordinador del Verde," un socio quien coordina los esfuerzos de la tienda para ser más responsable del medio ambiente.
- Provee desarrollo industrial les concede cada año a pueblos y ciudades que intentan sostener su base económica.



- Alienta compañías americanas traer ferias industriales y traer a casa trabajo para los pobladores de la comunidad.
- Underwrites Support American Manufacturing (S.A.M.), un programa administrado por Southwest Missouri State University que muestra compañías más pequeñas cómo mejorar sus funcionamientos.
- Costea el costo de seguir un grado académico por beca , que provee cuatro años \$20,000 Dls. A estudiantes cuyos conocimiento ayudarán a mantener a la unión americana competitiva en el Siglo XXI.
- Ha creado Enviromental Demostration Store en Lawrence, Kan.; Moore, Okla.; y City of Industry, Calif. Estos sirven como un "tubo de prueba" para materiales del edificios amistosos con el ambiente y métodos experimentales por conservar energía y agua.
- Patrocinadores del American Hometown Leadership Award , que otorga a jefes de pequeñas localidades si trazan metas de largo plazo para sus comunidades.

Wal-mart cumple desde 1962 no sólo con sus socios de hoy ,sino con los socios del futuro. Esa era la predicción de Sam Walton cuando le aceptó a la Medalla de Libertad de presidente George Bush en marzo de 1992.

"Estamos trabajando juntos; ése es el secreto. Y bajaremos el costo de vida por todo el mundo, no sólo en América, pero le daremos una oportunidad al mundo ver como preservar y tiene un nivel de vida mejor, una vida mejor para todos. Estamos orgullosos de lo qué hemos logrado; acabamos de empezar."

LA RESPUESTA DE LA COMPETENCIA.

En los meses siguientes a enero, tras de Cifra se lanzaron Comercial Mexicana y Gigante. tomando en cuenta que estas cadenas se encuentran más distribuidas por toda la república, el efecto de la guerra llegó a casi todos los rincones del país, con el consecuente beneficio de gran número de consumidores mexicanos.

La Guerra de Precios no amortiguó a la inflación que siguió su paso sin obedecer siquiera las proyecciones del gobierno, pero si mitigó sus efectos. Con todo, Cifra asegura haber logrado su objetivo de conquistar una mayor parte del mercado. Pese a la reacción casi instantánea de la competencia. Cifra tenía la ventaja de haber preparado previamente, y aquí cabe preguntarse cómo pudo mantener esta política de precios sin dañar sus márgenes.

Según reportes de la Bolsa Mexicana de Valores, que comparan los tres primeros trimestres de 1990 con los de 1989, las utilidades de la firma si tuvieron una ligera disminución, a cambio de un aumento en las ventas. En resumen, a Cifra le costo más



vender sus productos, probablemente por los descuentos, algo que sin embargo mitigó disminuyendo sus gastos de operación. ¿Cómo? con mayor eficiencia, lo que equivale a manejar las tiendas con menos personal y con un mejor control de inventarios.

Lo que vino a beneficiar a la Guerra de Precios en términos contables fue precisamente la circulación de estos mismos inventarios. Mientras más rápido se mueva una mercancía, menor es el costo de tenerla almacenada. Puede decirse que Cifra sólo había ganado un poco menos, a cambio de mantener el aumento en sus ventas. Pero eso no es todo: sus altas utilidades le han permitido mantener un ritmo de crecimiento constante, sin prácticamente ningún apalancamiento.

ACCIONES Y REACCIONES DE LA COMPETENCIA

GRUPO GIGANTE

Aunque las tres cadenas de autoservicio en México se dirigen hacia el mismo lugar, ninguna de ellas desea seguir el mismo camino.

Gigante bajo su propio esquema de crecimiento, publicidad y promociones, esta firma ha preferido salir al mercado en su mejor momento. Mientras que en un movimiento sorprendentemente rápido Comercial Mexicana dio a conocer y luego efectuó su emisión en la Bolsa Mexicana de Valores, Gigante, que contaba con registró en la Comisión Nacional de Valores, optó por declinar una supuesta emisión, para ser la última de las tres grandes en salir al mercado por tomar las cosas con calma.

En lugar de realizar la emisión, Gigante se concentró en seguir un crecimiento moderado y a hacer frente a pactos y campañas radicales de descuento de la competencia. ¿Porqué la falta de prisa?, quizá por estar en ese entonces a la cabeza en lo que respecta a número de establecimientos en la República Mexicana. Además se abrieron anteriormente 30 tiendas con la adquisición de Astra lo que puso a la controladora en una situación de crecimiento tan fuerte e inusual que les trajo presiones en la organización, por lo que se dio mayor prioridad a la consolidación. Posteriormente al estrategia se tornó sobre un crecimiento moderado en las ciudades donde ya se tenía presencia.

Una de las políticas principales de Gigante ha sido expenderse por todo el país sin importar la zona. Previo análisis de factibilidad. Además la presencia de Gigante es más importante en el interior de la república que en el área metropolitana. Las tiendas se agrupan en cuatro divisiones, que funcionan según sus necesidades, confeccionando un traje a la medida en cada una.

GRUPO COMERCIAL MEXICANA.

Mientras que Comercial Mexicana entra al momento en la Guerra de Precios, mientras Cifra aseguraba haber aumentado su dominio del mercado a causa de la guerra,



Gigante se mantuvo inmóvil un cierto lapso de tiempo, pues no estaba de acuerdo en participar en un hecho de esta naturaleza.

Así lo demuestran las aseveraciones hechas por Juan Martí, director general de la firma, "la guerra de precios que lleva a cabo la competencia es una estrategia mal planeada.

"Nos enfrentamos a esta guerra en el mismo terreno, con las mismas armas, con grandes descuentos y un fuerte gasto publicitario. Aún cuando se benefició de una forma importante al consumidor, la afectación que tuvimos nosotros y los proveedores fue muy grande"⁵

Declaró que una estrategia para incrementar la participación del mercado "requiere de más creatividad y esfuerzo que querer conseguirlo con base en precios irreales, sacrificando utilidades y crecimiento de la propia compañía. EL aumento de la participación que se obtiene con grandes descuentos es temporal y muy costoso; lo que a la larga perdura son buenos precios, buen servicio y el crecimiento de la empresa."⁶

ASOCIACIONES Y JOINT VENTURES DE LA COMPETENCIA.

COMERCIAL MEXICANA.

Comercial Mexicana tuvo buenas razones para escoger a su contraparte estadounidense: creada en San Diego en 1976, Price Club resultó ser la cadena precursora de los "clubes de precios". Aunque tiene menos tiendas que Sam's Club, cada Price Club en Estados Unidos maneja el doble de volumen de su competidor, según analistas norteamericanos del sector. Paradójicamente el nombre de Club de Precios no puede ser utilizado por la cadena, porque hace algunos años el Grupo Sidek ha tenido la brillante idea de bautizar así a una de sus tiendas en Guadalajara.

La asociación Price Club es sólo un movimiento en la estrategia de crecimiento de la cadena mexicana. A finales de marzo de 1992 se dieron a conocer los proyectos de inversión de Comercial Mexicana para la construcción de 17 nuevos establecimientos, la instalación de lectores ópticos y la remodelación de algunas unidades, así como la compra de terrenos.

Esto viene a remediar cierto retraso en el crecimiento de la cadena que aún mantienen el liderazgo en autoservicios, pero queda atrás en otros negocios. Además la firma del pelícano se ha convertido en pionera de algo distinto: las tarjetas de crédito.

Sin sobresaltos, Comercial Mexicana mantiene un crecimiento en unidades y ventas; parece que había encontrado la fórmula que le gusta, y operativamente resultó más eficiente que Cifra y Gigante. Sin embargo, también descendieron sus utilidades por

⁵ Monjarás Moreno, Jorge A.; "Gigante: Las guerras no arreglan nada"; *Expansión* (México, D.F.); julio 10 de 1991; Pag. 78

⁶ Idem. Pag. 81



las mismas causas: el público prefirió las bodegas de descuento en su búsqueda de buenos precios.

Un detalle singular es que la empresa del pelícano decidió contraatacar precisamente a la tendencia más obvia en el sector comercial: la invasión extranjera, mediante una campaña publicitaria, Comercia Mexicana subraya ahora que sus tiendas "si son mexicanas", con abundantes productos nacionales y "atención de casa", en contraste con las cada vez más estadounidenses tiendas de Cifra.

PRICE COMPANY

Esta compañía tiene su origen en San Diego, opera 77 Price Clubs, la mayoría a lo largo de las costas del Atlántico y la costa del Pacífico de Estados Unidos y Canadá. Los miembros de Price Club pagan una membresía y gastan un promedio mayor en esta tienda que el promedio en otras cadenas de tiendas. El estricto control de membresías mantiene un promedio de compra por visita muy alto. Price Club es la tienda de descuento más grande y genera más de \$900 Dls. Por pie cuadrado.

La empresa tiene más de 6 millones de clientes con tarjeta de membresía, principalmente pequeños comerciantes, uniones de crédito y empleados de gobierno. Además posee tiendas y expendios, papelerías, tiendas fotográficas, laboratorios ópticos y farmacias. Price es dueño de sus instalaciones y los centros comerciales alrededor de sus locales. En 1991 formó un real estado de inversión y asociaciones para controlar sus diversos negocios.

Fue la empresa pionera de grandes tiendas o clubes de descuento, varias empresas han imitado su forma de vender tales como Costco y Sam's Club, quien se ha expandido agresivamente. El fundador Sol Price posee más o menos el 10% de las acciones de la compañía.

Sol Price, quien de 1954 a 1974 construyó Fedmark una cadena comercial de descuento para empleados del gobierno norteamericano con ventas de 300 millones de dólares, vendió tal compañía a West German Hugo Mann en 1975. Junto con su hijo Robert, Rick Libenson y Giles Bateman, Price abrió el primer Price Club warehouse en San Diego en 1976 para vender en volumen a pequeños empresarios con atractivos descuentos.

La compañía obtuvo grandes pérdidas su primer año, y optó por la decisión de expandir sus membresías para incluir al sector gubernamental y empleados de hospital, así como también miembros de uniones de crédito. En 1978 Price Club abrió su segunda tienda en Phenix. Laurence Price, otro hijo de Sol, que había rechazado trabajar para la empresa, inició una cadena de venta y montaje de llantas con la ayuda de su padre. Las tiendas se ubicaban adyacebntes a los locales de la tiendas, montaban las llantas que se compraban en Price Club.

Price Company se hicieron públicas en 1980 con 4 tiendas en California y Arizona. La emoresa se expandió a Albirquerque y Richmond, Virginia, }La primera



de la Costa Este de E.U.(1934), y Glen Burnie, Maryland (1985). Steinberg, un distribuidor canadiense y Price formaron un Joint Venture en 1986 para operar tiendas en Canadá. La primera tienda canadiense abrió ese año en Montreal.

En 1988 Price adquirió A:M: Lewis , una compañía distribuidora en el sureste de California y Arizona. En 1989 Price daba servicio a un millón de pequeños comerciantes y abrió su primer Price Club Furnishings, una tienda de artículos para la oficina y el hogar con formato de tienda de descuento.

En 1991 la empresa anunció una coinversión con la empresa Comercial Mexicana para abrir Price Clubs en México (La primera tienda fué abierta en 1992 con un gran éxito).La empresa continua su expansión en 1992 al abrir nuevas tiendas con los estilos ya característicos.

GIGANTE.

Nada de Clubes. No podía quedarse atrás: en febrero de 1992, la cadena anunció su asociación con otro coloso: Fleming Companies, Inc., que a pesar de no sonar tanto como Wal-Mart, es el distribuidor de alimentos más grande de Estados Unidos.

El objetivo de esta inversión conjunta de \$20 millones de dólares (51% de Grupo Gigante) fue abrir lo que ahora se llaman tienda de "impacto en precio", una fórmula diferente de tiendas de descuento. Esta nueva compañía será una subsidiaria de ambas y seguirá su propio camino.

Los nuevos establecimientos, como dicta esta modalidad mercadotécnica, tienen baja inversión en acabados, aunque están bien limpios e iluminados. La tecnología ayuda a dinamizar la rotación de inventarios y así reducir los gastos de operación.

Sin embargo aquí termina la semejanza con los "clubes de precios. Para empezar, las tiendas de "impacto en precio" se colocarán en un punto intermedio entre los supermercados tradicionales y los mencionados clubes de descuentos en lo que respecta a número de artículos. Mientras que una tienda "normal" maneja 50,000 artículos y un Club 3,000, la de Gigante y Fleming ofrecerá de 10,000 a 14,000.

Un enfoque importante es que estas tiendas tienen como objetivo el consumidor final, y no al intermedio, que revende o la usa en la oficina, la casa o la fábrica. Son tiendas que estarán abiertas al público en general, no tienen membresía ni tamaños institucionales.

Sin ser lugar para mayoristas, este tipo de establecimientos tendrá mejores precios, basándose sobre todo en el aporte tecnológico (computadoras y lectores ópticos)



y en el Know-how⁷ de Fleming, que puede asesorar fácilmente sobre la elección de productos con la mejor rotación, sobre la eficiencia en la caja registradora, en el layout⁸ de la tienda, etcétera.

Los productos que se ofrecerán serán de máxima rotación: alimentos y artículos para el hogar. En contraste, los "Clubes de precios" se basan en hacer menos operaciones, por medio de los multiempaques.

El principal objetivo de Gigante no será, para empezar, la gran ciudad. Sino poblaciones que no tienen servicios, donde no hay supermercados, sino tiendas de abarrotes que dan todo muy caro.

La asociación entre Gigante y la estadounidense Fleming ha rendido frutos: cuatro tiendas Supermart de ventas al mayoreo sin membresía, hasta ahora dirigidas a zonas de poca densidad económica. Así mismo la asociación con Tandy Corporation a 51% se traduce en 6 tiendas Radio Shack. Sin embargo estas no parecen ser la mejor defensa contra los embates de Cifra-Wal-Mart y Comercial Mexicana- Price Club. Fleming es una comercializadora, con poca experiencia en operación de tiendas.

Por ello es que en marzo de 1994 Gigante firmó una asociación con Carrefour, experta en el manejo de hipermercados. Aunque tenían contacto desde hace años, no había podido surgir un negocio entre ambas empresas, debido a la atención en otros menesteres, al grado de que dicha multinacional, con presencia en Argentina, Brasil, España, Francia, Italia, Malasia, Portugal, Taiwán y Turquía empezó hacer planes para ingresar sola al mercado nacional.

La apremiante situación de Gigante, así como la nutrida competencia que se avecinaba, terminaron por cerrar el compromiso. Con las Hiper G -unas tiendas entre 8,000 y 14,000 metros cuadrados de área de venta- podrían darle la pelea a Cifra en otra de sus áreas estrella. La primera de ellas inaugurada en diciembre de 1993 en la Ciudad de México, es aún propiedad mexicana, pero en adelante Carrefour se hará cargo de la mitad del capital de riesgo.

Y habrá más, el segmento de los supermercados con menos de 3,000 metros cuadrados de área en lugares de alto poder adquisitivo también será atacado por la empresa de Losada; un nicho por años explotado exclusivamente por Superama, con la débil competencia de Sumesa en el centro del país. Se llaman Super G.*

En el sector comercio si impera una nueva ley: las alianzas con extranjeros, la modernización y los márgenes bajos serán casi obligatorios en el futuro, pues el capital foráneo entrará a como de lugar a este nicho poco explotado del comercio

⁷"saber como hacerlo"

⁸manejo



norteamericano. el riesgo, como ya puede apreciarse, es que el capital mexicano se vaya diluyendo poco a poco en este torrente que llega del exterior. Hoy más que nunca parece que es tiempo de negociar.

FLEMING COMPANIES, INC

Fleming Companies de Oklahoma es el distribuidor de alimentos más grande de Estados Unidos. Con ventas en 1991 por más de 13 Billones de dólares, la empresa da servicio al menos a uno de 10 supermercados en la unión americana por medio de 35 centros de distribución de distintos productos, enlatados, refrigerados, pedecederos, carnes y mercancía en general. Independientemente de sus operaciones para diversas cadenas de supermercados que representan el 62% de sus ventas, también maneja sus propias cadenas.

Debido a su gran eficiencia, Fleming esta consolidando muchas de sus ventajas de distribución dentro de super centros. Cinco centros han sido abiertos y el más reciente fué creado en Kansas Cytí en 1994. Fleming está trascendiendo más allá de la unión americana. En 1992 su unió en un coproyecto doen Grupo Gigante (que opera más de 101 supermercados) para construir de 4 a 6 tiendas d eprecios de impacto y gran volumen.

Lux Mercantile, una tienda de Topeka, Kansas fundada por O.A. Fleming, Gene Wilson y Sam Lux, fué registrada en 1915. En 1918 la compañía se convirtió en Fleming-Wilson Mercantile.

Entrando a la competencia con cadenas de tiendas, junto con vendedores independientes y pequeños compradores los unió en "grupos voluntarios" para proveer mercancía en grandes volúmenes, mejorando y eficientando las operaciones de los asociados. Ned, el hijo de Fleming ayudó al establecer Fleming-Wilson como primer vendedor voluntario al este del Rio Mississippi (1927). La compañía cambió su nombre a Fleming company, Inc. (1941) y Ned Fleming fué nombrado presidente (1945-64) y consejero (1964-81). La compañía accedió a capitales públicos en 1959, adoptando el actual nombre en 1972 y fue reincorporada en Oklahoma en 1981.

Por la década de los 30's Fleming tuvo crecimiento por las adquisiciones, en primer lugar de empresas distribuidoras de alimentos en el medio oeste y tiendas de supermercados. Las siguientes décadas se caracterizaron por la adquisición de empres de diversos negocios en el giro de los alimentos. En 1991 la compañía anunció la venta del supermercado de Piggly Wyggly). Las más recientes adquisiciones incluyen American.Strevell (1983); un Alfa-Beta centro de distribución (1985); un centro de distribución de Foodland Super Markets (1986): y Godfrey, con 32 Sentry supermatkets y 4 Sun Wharehouse markets (1987)



REPERCUSIONES DE LA ECONOMÍA MEXICANA EN 1994.

La devaluación como enfermedad y el encarecimiento del crédito (con la consecuente caída de la demanda interna) como "medicina" cancelaron los proyectos de crecimiento de las grandes cadenas de tiendas de autoservicio. Ni siquiera las asociaciones con extranjeros mejoran el panorama para empresas como Cifra, Gigante y Comercial Mexicana, líderes del sector. Lo que es más, sus socios foráneos saben que es tiempo de aguantar la respiración y resignarse a , cuando más mantener los niveles de ventas.

Un elemento positivo para los autoservicios es que absorberán parte de el mercado (éste si en grandes cantidades) perderán las tiendas departamentales. Aunque los efectos más desastrosos de la crisis no se sintieron en los dos primeros meses de 1995, nadie espera milagros. Es claro que las utilidades sufrirán un nuevo impacto, y empeorarán al agregarse las pérdidas cambiarias y financieras de las grandes cadenas. No se trata de problema de liquidez, sino efectos contables en libros de la devaluación.

El programa de recuperación económica anunciado por el gobierno es completamente recesivo, lo que significa un reducción de la demanda interna. A pesar de ello la crisis privilegiará los productos con márgenes pequeños. Cualquier deterioro de la imagen inicial lo piensan compensar con eficiencia en los gastos de operación. Esto implicará una reducción del personal (las empresas justifican que el número de personal está muy ligado a las ventas).

Algo que también se modificó fue la proporción de productos importados en las tiendas. Aún con el tipo de cambio actual sigue habiendo productos viables, pero hay que ahorrar divisas a nivel nacional. La tienda más sensible a esto fue Price club, hasta con un 55% de productos importados. Aún la proporción sigue siendo alta, pero también se ha trabajado mucho en el desarrollo de proveedores nacionales, para que se adapten al tipo de empaque de mayoreo.

Al contrario de su competencia, Cifra ha crecido en los últimos años a partir de dinero propio y de sus asociaciones con grupos extranjeros. Esto significa que casi no tuvo pérdidas financieras por tipo de cambio que mellaran sus utilidades en 1994. Pero tampoco quiere decir que no haya problemas. El 24 de enero de 1995 Cifra- Walt-Mart anunció que interrumpía sus proyectos de expansión para 1995, "hasta que la economía muestre señales de recuperación"⁹. Este receso pone en espera la apertura de las tiendas de mayoreo Sam's Club, 12 supercentros Wal-Mart, 8 bodegas y 2 Superamas entre otros.

⁹ Monjarás Moreno, Jorge A.; "Supermercados en descuento"; *Expansión* (México, D.F.); abril 25 de 1995; pp.46-47



Como resulta obvio, la proporción de productos de importación descenderá del 20% que se guardaba hasta hace unos meses, pero Cifra espera que su enfoque en productos básicos le permita seguir creciendo.

El panorama para la controladora de Aurrerás y Superamas es el menos negro del sector. Además de su solidez financiera, el consorcio tuvo en 1994 el sexto año consecutivo de reducción en gastos de operación en comparación a ventas, lo cual ha permitido transmitir al consumidor en forma de precios bajos los ahorros obtenidos.

Aunque Cifra admite posibles reducciones de personal en su "búsqueda de productividad", no prevé despidos masivos. Aunque suene extraño, la empresa anuncia ahora su asociación con Dillar's para coinvertir en la expansión hacia México de esta cadena de tiendas departamentales planea llevar a cabo, al parecer contra viento y marea. Esta nueva carta marca la conquista de nuevos mercados por parte del grupo que preside Jerónimo Arango, como si la entrada de Liverpool al terreno de los supermercados, de la mano de K-Mart, hubiera merecido una contestación.



GRUPO GIGANTE

La empresa es una tenedora pura de acciones de empresas dedicadas a comercializar mercancías diversas bajo el sistema de tiendas de autoservicio a nivel nacional, a operar restaurantes y a desarrollar centros comerciales para la venta o arrendamiento de locales comerciales a terceros.

La empresa tiene sus oficinas principales en México D.F., y su dirección es:

Av. Ejército Nacional No. 769-A
Colonia Nueva Granada
Delegación Miguel Hidalgo

La estructura actual de la empresa se llevo a cabo el 28 de marzo de 1988 en la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, se cambió la denominación de controadasol, S.A.de C.V. por Grupo Gigante, S.A. de C.V. Controadasol, S.A. de C.V. empresa tenedora pura, fue constituida el 30 de noviembre de 1983.

HISTORIA DEL GRUPO

La primera tienda Gigante "Mixcoac" abrió sus puertas el 28 de noviembre de 1962, fundada por Angel Losada Gómez, esta tienda de autoservicio fue la más grande de Latinoamérica. A partir de esa fecha, la empresa se ha caracterizado por un crecimiento sostenido, expandiéndose en negocios que complementen y mejoren el servicio de la operación comercial y restaurantera, siendo ampliamente reconocida en el mercado mexicano por la calidad del servicio.

La estrategia de expansión que se estableció en 1962 a 1977, fue el orientar el crecimiento hacia la zona metropolitana de la Ciudad de México, por lo que se abrieron 12 tiendas.

1978-1979 Se toma la decisión de dirigirse al mercado de provincia adquiriendo la cadena Hemuda y construyendo la tienda de Torres en la ciudad de Guadalajara, con lo cual se establecen ocho tiendas en esta ciudad.

A finales de 1979, se inaugura la primera tienda en la ciudad de Puebla, con lo cual suman 21 tiendas abiertas.

1980. Representa el año de consolidación en la ciudad de Guadalajara al adquirir la cadena Maxi con ocho tiendas más. Se continúa en este año la penetración en la provincia inaugurándose la tienda de Querétaro, reforzando el área metropolitana de México con dos unidades más, Echegaray y Rosario. Al cierre de este año Gigante cuenta ya con 32 unidades.



1981-1982 Continúa la expansión de Gigante en el área metropolitana con la inauguración de las tiendas Iztapalapa y Coapa, e incursionando en las ciudades de Celaya y Monterrey con una unidad en cada ciudad. En este periodo, Gigante cuenta ya con 36 unidades.

1983-1986 En este periodo caracterizado por la gran crisis económica del país, la Presidencia de la empresa toma la decisión de lanzarse a un gran crecimiento basado en su gran fe por México y anteponiendo este razonamiento a los serios riesgos existentes, siendo una de las cadenas más agresivas del mercado mexicano en cuanto a crecimiento, que alcanzaría la apertura de 18 tiendas. Fue adquirida la cadena SU-K-SA, en la ciudad de Monterrey con 4 tiendas, y se construyeron 33 más en esta misma ciudad.

En el área metropolitana de México, se inauguraron tres unidades más. En la ciudad de Guadalajara tres unidades y en la ciudad de Puebla una unidad.

Como nuevos mercados se instala una tienda en Acapulco, Salamanca, Saltillo y Torreón. Al término de este periodo Gigante cuenta ya con 54 unidades abiertas.

1987. Este año es el más importante en cuanto a crecimiento para Gigante, pues se abren 28 Nuevas a saber:

Se adquiere la cadena Astra que contaba con 233 unidades distribuidas geográficamente en Monterrey (11), Laredo (1), Reynosa (1), Matamoros (1), Ciudad Victoria (1), San Luis Potosí (2), Durango (1), Tijuana (1), Mexicali (2), Saltillo (1), Ensenada (1).

Esta adquisición consolida la posición de Gigante en Monterrey y en el norte de la República, e incorpora 9 ciudades más en el desarrollo geográfico de Gigante. En este mismo año se inauguró una tienda más en Guadalajara, Puebla, área metropolitana de México y Nuevo Laredo respectivamente. Como nueva Plaza, se abre una unidad en la ciudad de Morelia.

Totaliza al término de este año, 82 unidades Gigante

1988-1991 En 1988 Gigante consolidó el crecimiento del año precedente, inaugurando una sola unidad en Puerto Vallarta. En 1989 se inauguran 6 tiendas: dos en Guadalajara, una en Puebla, una en Celaya, una en Mazatlán y una en México D.F.

En 1990 se inauguran 7 tiendas: tres en el área metropolitana de México, una en Guadalajara y otras cinco nuevas tiendas

El grupo se ha esforzado para ofrecer al consumidor servicios complementarios mediante un proceso de mejoramiento permanente, por ejemplo, en las principales tiendas se encuentran servicios de 76 Farmacias, 74 videoclubs, 72 Delipan (Panaderías), 67 Bocalis (Fuentes de Sodas), 20 Radio Shack. 12 Laboratorios fotográficos y en general, servicios complementarios a los proporcionados en la tienda.



Grupo Gigante, S.A. de C.V. además de contar con tiendas de autoservicio, participa en la operación de restaurantes tipo cafeterías que operan bajo el nombre comercial de "Toks" y restaurantes especializados que operan con el nombre de "El Campanario", "La Viña de Quijote" y "Tutto Bene". En 1971, se abrió la primera Cafetería Toks ("La Villa") en el área metropolitana de la ciudad de México. DE 1972 a 1988 se abrieron 19 cafeterías integrando en 8 de ellas boutiques. Para 1990 se contaba con un total de 23 cafeterías con 12 boutiques y 2 bares ubicadas en 4 ciudades. En 1988 se abrió el primer restaurante de especialidad " Campanario Acoxpa" y a la fecha se cuenta con cuatro restaurantes de especialidad.

La empresa tiene organizadas sus subsidiarias en tres divisiones:

- a) Tiendas de Autoservicio
- b) Restaurantes
- c) Inmobiliarias

La División de Tiendas de Autoservicio es la división más importante. El sistema de tiendas de autoservicio es parte del mercado comercial y se caracteriza por tener tres tipos de participantes que son tiendas a nivel nacional, regional y local, Las tiendas a nivel nacional y regional manejan grandes volúmenes de compra y obtienen condiciones atractivas de financiamiento de sus proveedores. Actualmente las tiendas de autoservicio se caracterizan por ofrecer una extensa gama de productos de primera calidad nacionales e importados a precios competitivos, llevando a cabo estrategias de ofertas constantes y una alta competencia entre los participantes en el mercado. Debido a acuerdos con el sector gubernamental y el sector obrero los precios de algunos productos están controlados, especialmente los productos básicos, situación que según comentarios de las autoridades poco a poco se verán desregulados hasta llegar a un mercado real de oferta y demanda.

Productos y Marcas

El nombre comercial con el que operan muchas de las tiendas del grupo es: Gigante. Con este mismo nombre se identifica la marca comercial para diversos productos (nacionales y extranjeros), que se vende en la cadena bajo la marca Productos de Se





Proveedores

Gigante cuenta con una amplia gama de proveedores tanto nacionales como extranjeros, entre los cuales a continuación se listan sólo algunos de ellos:

Anderson Ceyton and Co.	Kodak Mexicana, S.A. de C.V.
Auriken, S.A. de C.V.	Kraft General Foods de México
Aurimat, S.A. de C.V.	Max Factor and Co.
Bacardí y Cia, S.A. de C.V.	Panificación Bimbo, S.A. de C.V.
BDF México, S.A. de C.V.	Phillips Mexicana S.A. de C.V.
Cervecería Modelo, S.A.	Playtex Mexicana, S.A. de C.V.
Cervecería Cuauhtémoc, S.A.	Pond's de México S.A. de C.V.
Colgate Palmolive, S.A.	Procter and Gamble de México
Compañía Nestlé, S.A. de C.V.	Productora de Cosméticos, S.A.
Compañía Ind. de Sn.Cristobal	Productos Cannon Mills, S.A.
Cosbel, S.A. de C.V.	Sabritas, S.A. de C.V.
Fonovisa Melody, S.A. de C.V.	Sigma Alimentos, S.A. de C.V.
Gamesa Comercial, S.A. de C.V.	S.C. Johnson & Son, S.A.
Gillete de México y Cía	Sóny Music Entertainment México
Herde, S.A. de C.V.	Tandy Corporation (Radio Shack)
Ind.Vinícolas Pedro Domecq	Unión ganadera Regional de Tabasco
International Hosery de Méx.	Zwanenberg de México
Kimberly-Clark de México, S.A.	

El total de proveedores de Gigante es de 5,600 siendo preocupación primordial del Grupo Gigante el mantener buenas relaciones con los proveedores y apoyarlos a través de programas de comercialización, financieros y de crecimiento, pues la propia expansión del Grupo no podría llevarse a cabo sin un crecimiento sólido de sus proveedores.

Estrategias de Comercialización.

Gigante maneja una estrategia basada en un plan maestro, el cual contempla lo siguiente:

EXPANSION: Contempla un crecimiento acelerado tanto en expansión de unidades como en penetración de mercado, buscando ubicaciones en aquellas plazas que representen un potencial atractivo de ventas y en las que se demanden los servicios prestados por Gigante, haciendo énfasis en las plazas en las cuales ya se está operando.

PRECIOS: La Política de precios se basa en el objetivo de ser la mejor opción para el cliente en el mercado de autoservicio.

SURTIDO: EL surtido es parte fundamental de la estrategia comercial que contempla el colocar en forma preferente en las tiendas a todos los productos líderes, adicionando



aquellos que son demandados como un servicio, y enriqueciendo en cada zona los productos de la región.

REBAJAS: Gigante tiene programas específicos de rebajas para cada una de sus divisiones geográficas en las cuales se contemplan acciones diferentes dependiendo en la ciudad en que se participa, reconociendo aspectos como clima, gustos regionales y competencia local. Se atrae al público consumidor hacia las tiendas manteniendo constantes rebajas de precio con una agresividad lógica a las expectativas del consumidor que garantice las metas propuestas en ventas y utilidades.

PROMOCION: A través del volumen de compra se ofrecen al cliente productos a precios especiales que logran que el consumidor satisfaga sus necesidades al mejor precio existente en el mercado. Como parte de la estrategia se realizan rifas y eventos promocionales en las tiendas.

FLEXIBILIDAD: El plan de comercialización se ajusta en forma constante, con base en el desarrollo de la economía, regulaciones gubernamentales y actividad de la competencia, con el propósito de adecuarse al cambiante mercado actual. En forma permanente se obtiene información del mercado, a través de estudios que guíen a la empresa por grados de preferencia del cliente, necesidades, impacto de la competencia así poder ajustar la estrategia comercial.

SERVICIO: Como base fundamental de la estrategia comercial es el cliente, Gigante enfatiza el servicio al consumidor ofreciendo productos de calidad a precios competitivos esforzándose también por ofrecer mayor variedad de servicios tales como farmacias, panificadoras, clubes de video, laboratorios fotográficos, tiendas Radio Shack, comida preparada, importación, líneas exclusivas, orientación al cliente, cobro de servicios, amplio estacionamiento, tarjeta para pago con cheque, y agilidad en cajas.

CALIDAD: Se evalúa constantemente la relación existente entre el precio y la calidad del producto ofrecido, tratando siempre de mantener los más altos niveles de calidad a bajos precios.

PUBLICIDAD: EL plan estratégico se implementa utilizando los departamentos internos de publicidad de Gigante, en cada división geográfica.

En apoyo al trabajo interno, se cuenta con la agencia publicitaria de Mc Cann Erickson que proporciona creatividad e información a nivel mundial en cuanto a campañas publicitarias y promociones.

TECNOLOGIA Y CAPACITACION: Actualmente, Gigante cuenta con tecnología avanzada en el mercado de tiendas de autoservicio, tanto en la operación de las tiendas como en el manejo de información y sistemas.



En el área de comunicaciones, Gigante tiene acceso vía satélite para la transmisión de datos lo que permite tener gran velocidad de comunicación con las divisiones así como con otras compañías de cualquier parte del mundo.

En 1990, Gigante modificó su sistema de cómputo desarrollándolo con tecnología propia y con tecnología externa, para implantar entre otros el sistema de control de inventarios.

La modernización de la operación en el punto de venta es una de las prioridades que tienen Gigante, dentro de las cuales se incluye la autorización automática de pago con tarjeta de crédito con conexión en forma directa a los Bancos, el uso de básculas electrónicas integradas a cajas, el uso de aparatos electrónicos de lectura óptica, el registro de ventas y la reorden simultánea de productos utilizando este registro inicialmente en los departamentos de Radio Shack y Video Club.

Gigante cuenta con centros de capacitación para el personal donde se imparten cursos a todos los empleados que han significado 600,000 horas de instrucción al año.

La capacitación al personal ejecutivo y directivo se realiza mediante cursos de actualización tanto en el país como en el extranjero en instituciones de reconocido prestigio. Esta continua actualización del personal directivo aunado a su experiencia han permitido conservar un excelente nivel profesional y técnico.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1995 Y 1996
(Montos en Pesos)

C/C	1995		1996	
	Importe	%	Importe	%
ACTIVO TOTAL	5,679,507	100%	5,186,752	100%
ACTIVO CIRCULANTE	2,719,148	28%	2,485,439	27%
EFECTIVO DE PAGOS Y DEPÓSITOS	699,818	7%	471,965	7%
CHEQUES Y BANCOS A COBRARSE (C)	114,774	1%	77,421	1%
OTRAS CUENTAS Y BANCOS A COBRARSE (C)	436,973	5%	468,598	4%
INVENTARIOS	1,498,492	16%	1,436,917	15%
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	79,093	1%	72,251	1%
CARGO PLAZO	0	0%	429,745	7%
CUENTAS Y BANCOS A COBRARSE (D)	0	0%	0	0%
INVERSIONES EN ACCIONES DE SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS NO CONSOLIDADAS	0	0%	1,669	0%
OTRAS INVERSIONES	163,491	2%	167,789	2%
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO	6,598,125	68%	3,178,443	37%
INMUEBLES	5,847,887	69%	2,924,644	35%
MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIAL	1,854,014	19%	1,750,445	18%
OTROS EQUIPOS	823,368	7%	1,007,853	10%
DEPRECIACION ACUMULADA	1,657,933	17%	1,645,802	16%
COSTOS ADICIONALES EN PROCESO	60,789	1%	101,297	1%
ACTIVO DIFERENCIAL (E)	160,088	2%	173,592	2%
OTROS ACTIVOS	10,946	0%	41,188	0%
PASIVO TOTAL	4,972,191	100%	4,830,950	100%
PASIVO CIRCULANTE	2,703,573	68%	3,244,661	67%
PROVEEDORES	2,285,081	58%	2,418,996	48%
CRÉDITOS BANCARIOS	41,291	1%	443,572	9%
CRÉDITOS BURSÁTILES	0	0%	162,042	3%
DEPRECIACION POR PAGAR	45,609	1%	36,599	1%
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	430,992	8%	281,108	6%
PASIVO A CARGO PLAZO	1,256,434	32%	1,571,221	33%
CRÉDITOS BANCARIOS	233,984	6%	294,664	6%
CRÉDITOS BURSÁTILES	1,022,450	26%	1,270,617	26%
OTROS CRÉDITOS	0	0%	0	0%
CRÉDITOS DIFERIDOS	0	0%	0	0%
OTROS PASIVOS	12,184	0%	35,368	0%
CAPITAL CONTABLE	5,679,507	100%	5,186,752	100%
PARTICIPACION MANDATARIA	57,777	1%	56,802	1%
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	5,621,730	99%	5,129,950	99%
CAPITAL CONTRIBUCIO	4,226,589	74%	3,717,963	72%
CAPITAL SOCIAL PAGADO (DOMINIAL)	1,707,591	30%	1,660,686	32%
ACTUALIZACION CAPITAL SOCIAL PAGADO	2,021,184	36%	1,969,028	38%
PRIMAS Y GANANCIAS DE ACCIONES	487,814	9%	166,966	3%
APORTACIONES PARA FUTUROS AGONISTAS DE CAPITAL	0	0%	0	0%
RESERVA DE VALORES DIFERIDOS	1,195,141	21%	767,197	15%
RESERVA DE VALORES DIFERIDOS DE CAPITAL	1,111,588	20%	724,197	14%
RESERVA DE VALORES DIFERIDOS DE ACCIONES	181,764	3%	142,969	3%
RESERVA DE VALORES DIFERIDOS DE ACTUALIZACION DE CAPITAL CONTABLE	4,705,426	83%	4,978,861	96%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	807,209	14%	50,999	1%

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

DEL EJERCICIO 1995 AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996

P/E	C/C	1995		1996	
		Importe	%	Importe	%
1	VENTAS NETAS	10,711,375	100%	11,058,685	100%
2	VALOR DE DEBE	10,711,375	100%	11,058,685	100%
3	OTROS INCREMENTOS	3,296,174	31%	3,462,354	31%
4	DECRETO DE OPERACIONES	2,366,712	22%	2,666,749	24%
5	DECRETO DE OPERACIONES	411,277	4%	777,414	7%
6	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES	1,580,444	15%	1,759,622	16%
7	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
8	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	507,044	5%	736,689	7%
9	OTROS INCREMENTOS DE EMPRESAS FILIALES	30,496	0%	3,000,779	27%
10	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES	894,576	8%	983,646	9%
11	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	11,115	0%	45,296	0%
12	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	345,150	3%	940,650	8%
13	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
14	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
15	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
16	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
17	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
18	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
19	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
20	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
21	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
22	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
23	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
24	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
25	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
26	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
27	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
28	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
29	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
30	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
31	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
32	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
33	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
34	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
35	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
36	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
37	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
38	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
39	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
40	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
41	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
42	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
43	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
44	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
45	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
46	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
47	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
48	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
49	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
50	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
51	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
52	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
53	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
54	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
55	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
56	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
57	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
58	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
59	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
60	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
61	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
62	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
63	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
64	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
65	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
66	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
67	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
68	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
69	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
70	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
71	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
72	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
73	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
74	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
75	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
76	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
77	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
78	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
79	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
80	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
81	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
82	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
83	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
84	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
85	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
86	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
87	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
88	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
89	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
90	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
91	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
92	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
93	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
94	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
95	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
96	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
97	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
98	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
99	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%
100	DECRETO DE OPERACIONES DE EMPRESAS FILIALES (E)	0	0%	0	0%

GRUPO GIGANTE, S.A. DE C.T.

DATOS DEL BALANCE

PERIODO 1996

	PRIMERA				SEGUNDA			
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Activo Total	8.279.118	8.279.118	8.279.118	8.279.118	8.279.118	8.279.118	8.279.118	8.279.118
Pasivo Total	8.279.118	8.279.118	8.279.118	8.279.118	8.279.118	8.279.118	8.279.118	8.279.118
Capital Circulante	3.111.111	3.111.111	3.111.111	3.111.111	3.111.111	3.111.111	3.111.111	3.111.111

DATOS DE

	1995	1996	1995	1996
Reserva Legal	1.555.556	1.555.556	1.555.556	1.555.556
Reserva de Depreciam.	1.555.556	1.555.556	1.555.556	1.555.556
Reserva Neg.	1.555.556	1.555.556	1.555.556	1.555.556

CAPITAL SOCIAL PAGADO

100.000.000

Importe de	1995	1996
Requisito de ley	100.000.000	100.000.000
Reserva	1.555.556	1.555.556
Reserva Neg.	1.555.556	1.555.556
Reserva de Depreciam.	1.555.556	1.555.556
Reserva Legal	1.555.556	1.555.556
TOTAL	105.667.224	105.667.224

DATOS FINANCIEROS POR ACCION

PRIMERA

1995	1996
Activo Total	8.279.118
Pasivo Total	8.279.118
Capital Circulante	3.111.111
Reserva Legal	1.555.556
Reserva de Depreciam.	1.555.556
Reserva Neg.	1.555.556
TOTAL	105.667.224

DATOS FINANCIEROS POR ACCION

SEGUNDA

1995	1996
Activo Total	8.279.118
Pasivo Total	8.279.118
Capital Circulante	3.111.111
Reserva Legal	1.555.556
Reserva de Depreciam.	1.555.556
Reserva Neg.	1.555.556
TOTAL	105.667.224

CONCLUSIONES

El análisis bursátil fundamental es una disciplina que requiere de mucho tiempo y dedicación, además de desarrollar una especie de “habilidad instintiva” para reconocer cuales son las variables que pueden influir o no en el futuro nivel de precios de un instrumento financiero determinado. El número de variables puede ser muy extenso para que un solo analista las abarque; entonces se hace necesario contar con el apoyo de especialistas que se dediquen al análisis de solamente ciertas variables y formar un equipo de trabajo para que el análisis bursátil no sea una labor tan exhaustiva y sus resultados sean oportunos y veraces. Es necesario también estar al día en cuanto a sistemas de información y procesos de manipulación de datos para tener acceso a información oportuna para estar en condiciones de realizar decisiones en el momento más adecuado.

Ciertamente el análisis fundamental permite al que lo realizar construir una visión más clara y concreta del ambiente que se encuentra alrededor del prospecto de inversión a estudiar. Una visión de índole económica, política, social y organizacional. Pero la cantidad de información que abunda sobre tal ambiente en ocasiones puede confundir al investigador y distorsionar su visión y errar su juicio.

Es entonces necesario que el especialista desarrolle al máximo sus capacidades de análisis y síntesis, esto solamente puede resultar de una constante y disciplinada aplicación de una metodología de análisis cada vez mas apegada a la realidad, que permita eludir la posibilidad de distorsión de la información para estar en una posición que permita un mayor nivel de confianza en los resultados del análisis como producto de una metodología científica y objetiva.

La información disponible para realizar el análisis de las empresas estudiadas resultó ser abundante al ser éstas algunas de las más importantes en términos financieros del país. Diversas fuentes de información a menudo hacían mención acerca del desenvolvimiento de dichas empresas y del sector al que pertenecen. Se encontró

que responden directamente al nivel de Producto Interno Bruto, y a la Balanza Comercial; es decir, que cuando la economía se encuentra en franco crecimiento las empresas presentan un porcentaje positivo de crecimiento y de utilidades que las hace ser uno de los focos principales de las negociaciones en bolsa para los inversionistas que tienen un grado mayor de aversión al riesgo. El crecimiento que presentaron en el periodo estudiado fue bastante amplio y financiado principalmente por recursos propios, hecho que repercutió en los dividendos repartidos entre los inversionistas; además también se incurrió a proyectos de co-inversión y asociaciones con empresas extranjeras de la misma rama industrial.

En época de crisis o recesión dichas empresas resienten casi directamente la baja en la tasa de crecimiento de la economía nacional, no de manera directamente proporcional, pero sí de manera significativa, lo cual a los tenedores de acciones de dichas empresas significa una pérdida a corto plazo y una lenta recuperación a mediano plazo, pero es de esperarse que a un plazo más largo la política de dividendos sea modificada y se amplíe la tasa de reparto para proteger el precio de las cotizaciones.

Se encontró también que el sector de casas comerciales es uno de los que en los últimos años tuvo un crecimiento considerable; además es uno de los sectores que se ha permitido mayores innovaciones y adelantos tecnológicos. De hecho se ha cambiado la forma de comprar en los principales centros urbanos del país. De igual forma la inversión extranjera se ha ido acrecentado en el sector comercial y a dado lugar a nuevos entes empresariales tales como Joint Ventures con empresas transnacionales de gran importancia, lo que da como resultado la necesidad de un nuevo marco jurídico para evitar acciones de naturaleza monopólicas .

BIBLIOGRAFIA

ASOCIACION MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSATILES A.C.
OPERACION DEL MERCADO DE VALORES: MATERIAL DE APOYO
1ª EDICION
MEXICO 1994
283 P.P.

'ADAM SMITH'
EL JUEGO DEL DINERO
1ª EDICION
EDITORIAL DIANA
MEXICO 1969

DUPLAT CLAUDE ANNIE
COMO FUNCIONA LA BOLSA
ED. PARAINFO
MADRID, ESPAÑA 1989

EDWARS, ROBERT D.
TECHNICAL ANALYSIS OF STOCK TRENDS
ED. JOHN MAGEE INC.
5ª EDICION
USA 1966
494 P.P.

FERNANDEZ MATRAIN, JESUS
LA BOLSA, SU TECNICA Y ORGANIZACION: Cómo operar en el mercado de valores
2ª EDICION
BILBAO, ESPAÑA 1972

GITMAN, LAWRENCE J.
FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA
3ª EDICION
ED. HARLA
MEXICO 1986
782 P.P.

GUZMAN M. ROBERTO
BOLSA DE VALORES: Estrategias Y Perspectivas
2ª EDICION
ED. MIGUEL ANGEL PORRUA
MEXICO 1988

HEYMAN, TIMOTY

INVERSION CONTRA INFLACION: Análisis y Administración de Inversiones en México

1ª REIMPRESION

EDITORIAL MILENIO

MEXICO 1986

269 P.P.

LITTLE, JEFREY B.

COMO ENTENDER A WALL STREET

1ª EDICION

ED. MCGRAW HILL LATINOAMERICANA

COLOMBIA 1991

241 P.P.

MALKIEL, BURTON G.(GORDON)

A RANDOM WALK DOWN WALL STREET

W.W. NORTON & COMPANY, INC

USA 1975

315 P.P

MARMOLEJO GONZALEZ, MARTIN

INVERSIONES: Práctica , Metodología, Estrategia y Filosofía

6ª EDICION

INSTITUTO MEXICANO DE EJECUTIVOS DE FINANZAS, A.C.

MEXICO 1989

512 P.P.

MATTIELLO, ANGEL

COMO PROTEGER SU DINERO

ED. PAC,S.A.

MEXICO 1992

ORTIZ REYES, HECTOR

ANALISIS TECNICO BURSATIL

TESIS UNAM FCyA

MEXICO 1996

271 P.P.

O.AMAT- X PUIG

ANALISIS TECNICO BURSATIL

3ª EDICION

ED.GESTION 2000

ESPAÑA 1992

RODRIGUEZ ARENAS, PAZ
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
TESIS UNAM FCyA
MEXICO 1993
EDITORIAL DEUSTO

SANCHEZ MUÑOZ, LUIS MANUEL
INTRODUCCION AL MERCADO DE VALORES Y PRACTICAS BURSATILES
EDITORIAL PAC, S.A.
MEXICO 1996
P.P 179

SOBREMAZAS JULIO
COMO INVERTIR EN BOLSA
EDITORIAL PARAINFO
MADRID, ESPAÑA 1991