



UNIVERSIDAD DE QUINTANA ROO

**DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y
ECONÓMICO ADMINISTRATIVAS**

El Certificado Bursátil como alternativa de financiamiento
en el Estado de Quintana Roo.

TESIS

Para Obtener el Grado de
Licenciado en Economía y Finanzas

PRESENTA

Adriana Peñaloza Sánchez

DIRECTOR DE TESIS

Mtro. Edgar Sansores Guerrero

Chetumal, Quintana Roo 2005

049661

UNIVERSIDAD DE QUINTANA ROO

Tesis elaborada bajo la supervisión del comité de asesoría y aprobado como requisito parcial, para obtener el grado de:

LICENCIADO EN ECONOMÍA Y FINANZAS

COMITÉ

DIRECTOR: Mtro. Edgar Sansores Guerrero.

ASESOR: Mtro. Naiber Roura Bardales

ASESOR: Mtra. Juana Edith Navarrete Marneou

Chetumal, Quintana Roo, 2005.

AGRADECIMIENTOS:

Un agradecimiento especial a mis padres por su apoyo incondicional en las etapas de mi formación.

A mis maestros por compartir sus conocimientos y sobre todo por su paciencia y entrega.

Y a todos quienes de una u otra forma se involucraron en este trabajo.

Mil gracias!!!

RESUMEN

Autor:

Adriana Peñaloza Sánchez

Título:

El Certificado Bursátil como alternativa de financiamiento en el estado de Quintana Roo.

Institución:

Universidad de Quintana Roo

Grado:

Licenciado en Economía y Finanzas

Año:

2005

En la actualidad, la búsqueda de mejores fuentes de financiamiento del déficit público ha sido el eje rector de los planes de desarrollo de las entidades de México. El caso de Quintana Roo no es diferente, en el Plan Estatal de Desarrollo 2005-2011 se estipula la necesidad de adoptar nuevas opciones de financiamiento que de alguna u otra forma resulten menos perjudiciales a las finanzas de la entidad. Este trabajo presenta al Certificado Bursátil como una nueva alternativa de financiamiento que permita subsanar las necesidades financieras del Estado de Quintana Roo mediante un análisis tanto económico como financiero que brindan un panorama de la situación prevaleciente en el estado.

INDICE

INTRODUCCIÓN

CAPÍTULO 1 FUNDAMENTOS TEÓRICOS DEL FINANCIAMIENTO PÚBLICO

1.1 INTRODUCCIÓN	18
1.2 Teoría de la Equivalencia Ricardiana	19
1.3 Teoría Tradicional	20
1.4 CONCLUSIONES	23

CAPÍTULO 2 EL FINANCIAMIENTO PÚBLICO EN MÉXICO.

2.1 INTRODUCCIÓN	25
2.2. Fuentes de Financiamiento del Sector Público	26
2.2.1 Banca Múltiple	26
2.2.1.1 Antecedentes	26
2.2.1.2 Características	27
2.2.1.3 Estadísticas	28
2.2.1.3.1 Cartera de Crédito	28
2.2.1.3.1.1 Cartera de Crédito Vigente	29
2.2.1.3.1.2 Cartera de Crédito Vencida	29
2.2.2 Banca de Desarrollo	30
2.2.2.1 Antecedentes	30
2.2.2.2 Características	30
2.2.2.3 Objetivos	31
2.2.2.4 Estructura	32
2.2.2.5 Estadísticas	33
2.2.2.5.1 Activos de la Banca de Desarrollo	33

2.2.2.5.2 Cartera de Crédito	34
2.2.2.5.2.1 Cartera de Crédito Vigente	34
2.2.2.5.2.2 Cartera de Crédito Vencida	35
2.2.3 Mercado de Valores	36
2.3 CONCLUSIONES	37

CAPÍTULO 3 EL MERCADO DE VALORES MEXICANO.

3.1 INTRODUCCIÓN	41
3.2 Mercado de Valores	42
3.2.1 Antecedentes	42
3.2.2 Marco legal	44
3.2.3 Estructura orgánica	48
3.2.4 Formas de operación	49
3.2.5 Características	55
3.2.5.1 Mercado de Capitales	56
3.2.5.2 Mercado de Dinero	56
3.2.5.3 Mercado de Metales	57
3.2.5.4 Mercado de Derivados	58
3.2.6 Instrumentos de deuda	58
3.2.6.1 Instrumentos de deuda emitidos por el Gobierno Federal..	58
3.2.6.2 Instrumentos de deuda a Corto Plazo	59
3.2.6.3 Instrumentos de deuda a Mediano Plazo	59
3.2.6.4 Instrumentos de deuda a Largo Plazo	60
3.2.7 Certificado Bursátil	61
3.2.7.1 Características	61
3.2.7.2 Ventajas.....	62

3.2.7.3 Emisores.....	63
3.2.7.4 Contenido del Certificado Bursátil.....	63
3.2.7.5 Legislación aplicable.....	64
3.3 CONCLUSIONES.....	68
 CAPÍTULO 4 EL ESTADO DE QUINTANA ROO.....	71
4.1 INTRODUCCIÓN.....	72
4.2 Generalidades del Estado de Quintana Roo.....	73
4.2.1 Localización geográfica.....	73
4.2.2 Extensión geográfica.....	74
4.2.3 Perfil demográfico.....	74
4.2.3.1 Población.....	74
4.2.3.2 Educación.....	77
4.2.3.3 Vivienda.....	77
4.2.4 Perfil económico.....	79
4.2.4.1 Población Económicamente Activa (PEA).....	79
4.2.4.2 Composición del PIB estatal.....	80
4.2.5 Finanzas públicas.....	81
4.2.6 Descripción de los principales activos del Estado.....	81
4.2.7 Inversiones.....	82
4.2.8 Comparación con otros estados (Relación Deuda.Participaciones)	83
4.3 CONCLUSIONES	88
 CAPÍTULO 5 ESTUDIO DE FACTIBILIDAD FINANCIERA.....	87
5.1 INTRODUCCIÓN.....	88
5.2 Análisis financiero.....	89

5.2.1 Indicadores de liquidez y solvencia.....	90
5.2.1.1 Liquidez.....	90
5.2.1.2 Realización inmediata.....	90
5.2.1.3 Capacidad financiera.....	91
5.2.1.4 Autonomía financiera.....	92
5.2.1.5 Capacidad de gasto no financiero.....	92
5.2.1.6 Capacidad de inversión.....	93
5.2.1.7 Eficiencia administrativa.....	93
5.2.2 Indicadores de endeudamiento.....	94
5.2.2.1 Relación Deuda-PIB.....	94
5.2.2.2 Participaciones comprometidas	95
5.2.2.3 Plazo promedio de vencimiento.....	96
5.2.2.4 Grado de endeudamiento.....	97
5.2.2.5 Carga de la deuda.....	97
5.2.2.6 Carga de la deuda por intereses.....	98
5.3 Simulación de escenarios.....	99
5.4 Metodología.....	103
5.5 Información.....	104
5.6 Resultados.....	105
5.7 CONCLUSIONES.....	111
CAPÍTULO 6 CONCLUSIONES.....	114
BIBLIOGRAFÍA.....	119
GLOSARIO.....	123
ANEXOS.....	126

INDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1.1. Equivalencia Ricardiana	20
Gráfico 2.1. Cartera de Crédito de la Banca Múltiple 2004	29
Gráfico 2.2. Activos de la Banca de Desarrollo 2004	34
Gráfico 2.3. Cartera de Crédito Vigente 2004	35
Gráfico 2.4. Cartera Vencida 2004	36
Gráfico 3.1. Operación del Mercado de Valores	50
Gráfico 3.2. Diagrama de la Operación en firme o por cierre de corro	52
Gráfico 3.3. Diagrama de la Operación de cruce	53
Gráfico 4.1 Localización geográfica del Estado de Quintana Roo	73
Gráfico 5.1 Proceso de emisión de deuda en el Mercado de Valores	110

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 4.1. Población estatal 1570-2000	76
Tabla 4.2. Población por municipio	76
Tabla 4.3. Escuelas, alumnos y maestros del sector educativo por ciclo educativo, 2002/2003	77
Tabla 4.4. Características seleccionadas de las viviendas particulares habitadas, 2000	78
Tabla 4.5. Población ocupada por actividad económica y su distribución porcentual según sexo, 2003	80
Tabla 4.6. Producto Interno Bruto	81
Tabla 4.7. Activo total del Estado	81
Tabla 4.8. Captación porcentual de IED 2003	82
Tabla 4.9. Participación de IED 2003	83
Tabla 5.1. Liquidez	90
Tabla 5.2. Disposición inmediata	91
Tabla 5.3. Capacidad financiera	91
Tabla 5.4. Autonomía financiera	92
Tabla 5.5. Capacidad de gasto no financiero	92
Tabla 5.6. Capacidad de inversión	93
Tabla 5.7. Eficiencia administrativa	94
Tabla 5.8. Relación deuda-PIB	94

Tabla 5.9. Participaciones comprometidas	95
Tabla 5.10. Plazo promedio de vencimiento	96
Tabla 5.11. Deuda per cápita	96
Tabla 5.12. Grado de endeudamiento	97
Tabla 5.13. Carga de la deuda	97
Tabla 5.14. Carga de la deuda por los intereses	98
Tabla 5.15 Deuda de MP y LP	105
Tabla 5.16 Emisión de Certificados Bursátiles	107
Tabla 5.17 Certificado Bursátil	108
Tabla 5.18 Fideicomiso	109

INTRODUCCIÓN

Planteamiento del Problema

El contexto actual que rodea a la situación económica del país, en particular a cada uno de los estados, hace relevante la búsqueda de nuevas alternativas de financiamiento de recursos a fin de proveer a las entidades de las condiciones necesarias para el bienestar social de quienes ahí habitan.

Sin embargo en ocasiones el uso de determinada alternativa origina consecuencias que en el mediano y largo plazo repercuten en las finanzas de las entidades y, por ende en las economías de las personas ligadas a este proceso.

En Quintana Roo, el Plan Estatal de Desarrollo 2005-2011, dentro de sus líneas de acción, establece la necesidad de incorporar esquemas financieros innovadores que permitan reducir el costo actual de la deuda. Además pretende que la gestión de financiamientos para la inversión pública, y para la atención de rezagos y demandas sociales mediante las posibilidades que ofrece el sistema financiero¹.

Es aquí donde radica la importancia de analizar desde todo contexto las diversas alternativas que puedan proveer de recursos al sector público que tantas carencias presenta en el momento de requerir recursos para el financiamiento de proyectos.

Este trabajo pretende estudiar el grado de factibilidad de financiar el déficit público mediante la emisión de certificados bursátiles (bursatilización de deuda) en el Estado de Quintana Roo.

Por tanto, sus **objetivos** se centran en:

General

Determinar la pertinencia de la emisión de un certificado bursátil para el financiamiento del déficit público del Estado de Quintana Roo.

Específicos

- Determinar el estado actual del conocimiento que sobre financiamiento público existe.
- Determinar la pertinencia jurídica de la emisión de certificados bursátiles.
- Determinar las características del certificado bursátil a emitir.
- Realizar el estudio de factibilidad para la emisión de bonos.

Para el cumplimiento de esos objetivos se formula la siguiente **hipótesis**:

El Certificado Bursátil representa una nueva alternativa de financiamiento del déficit público en el Estado de Quintana Roo.

A fin de comprobar o no este planteamiento, el presente trabajo realiza en sus secciones un análisis estructurado que proporcione un acercamiento a la posibilidad con la realidad concreta de incursionar en el tan codiciado mercado bursátil.

De esta manera se presenta en el primer capítulo una recopilación del marco teórico en el que se sustentan dos visiones sobre el financiamiento público, para, en su momento, presentar un balance hipotético hacia una de las dos alternativas, asumir la decisión y, proponerla. Este argumento se fundamenta en la teoría de la Equivalencia Ricardiana y la visión clásica de lo que representa el endeudamiento.

Se efectúa revisión de la bibliografía actual y este primer capítulo se complementa con la mención de algunas características de las teorías que sustentan este trabajo.

En el segundo capítulo se realiza un análisis de las principales fuentes de financiamiento a las que suelen recurrir las entidades a fin de subsanar sus necesidades financieras. En este apartado se efectúa un acercamiento a la Banca Múltiple, a la Banca de Desarrollo y al Mercado de Valores, ésta última fuente, eje de este estudio, se examina de forma más extensa en el siguiente

capítulo. Esta aproximación se basa en las características y algunas estadísticas presentadas a fin de proveer de un panorama general del papel que desarrollan dentro de las economías de los estados del país.

El tercer capítulo se concreta a realizar una descripción del mercado de valores mexicano, de manera inicial presenta un panorama general de sus principales características, estructura, formas de operación y, los instrumentos de deuda que en él interactúan. Finalmente, esta sección se enfoca en la descripción de las características principales del Certificado Bursátil, que es el objeto de estudio de este escrito. Además se anexa una panorámica del marco legislativo aplicable.

En el cuarto capítulo se realiza una descripción general del Estado de Quintana Roo, con la idea de establecer condiciones prevalentes de actividad económica y su correlación con las características poblacionales. Entre más dinamismo económico exista, en sectores como el secundario y terciario, más fortaleza tendrá la estructura de recaudación y, consecuentemente, habrá un mejor desempeño en la actividad económica de la entidad; esto se verá reflejado en satisfactorios niveles de bienestar social, mayor participación de la comunidad en el pago de impuestos y, por tanto, menos restricciones en el momento de la inversión estatal.

Con el fin de ampliar la perspectiva se realiza un análisis comparativo de la entidad con otros estados. Esta comparación se hace en función de la aplicación de razón financiera deuda/participaciones, ya que este es uno de los indicadores de apalancamiento financiero más significativo y usado por las calificadoras. Con esto, se pretende destacar la importancia de las participaciones como fuente de captación de recursos.

La metodología aplicada en este apartado se apoya entre otros, en el análisis de estadísticas poblacionales, económicas, etc. Asimismo, se recurre a la legislación vigente que rige este tipo de procesos.

El quinto capítulo se conforma con un análisis de la información financiera disponible y la proyección de flujos de efectivo con el objeto de conocer la realidad financiera del estado. En este análisis se da especial relevancia a la evolución de las finanzas públicas y su correlación con la deuda pública. Bajo la premisa de que los ingresos son condicionantes para definir monto y tipo de erogaciones, su uso determina la posibilidad de cobertura del servicio de la deuda así como el de inversión.

Asimismo, se analizan algunas razones financieras que permiten obtener elementos de juicio para seleccionar la mejor alternativa de financiamiento para la entidad. Las principales razones financieras utilizadas son las de liquidez, que estudian la capacidad de pago de una hacienda estatal; las razones de solvencia y endeudamiento, que miden las cifras de deuda en relación a la capacidad de cubrir intereses de la deuda y compromisos inmediatos, las deuda con respecto a variables como la población, PIB, participaciones, etc; y las razones de gasto, relacionadas con el egreso y sus componentes, comparados con otras variables².

Con la metodología empleada se intenta aplicar un proceso de análisis para determinar la viabilidad de la emisión de Certificados Bursátiles. Lo anterior se realiza por medio de un modelo de simulación financiera para vislumbrar las condiciones financieras del estado en años próximos y tomar en consideración el elemento costo como una variable de importancia.

La metodología se fundamenta en un modelo de planeación financiera que incorpore los escenarios que se presentarían en el estado al financiar la deuda.

Finalmente se exponen los resultados obtenidos y algunas recomendaciones personales.

² "Análisis financiero básico", Jaramillo Vallejo Felipe.

1.1 INTRODUCCIÓN

A lo largo de la vida económica de los países, el suministro de recursos al sector público ha captado la atención de los analistas, que, en búsqueda de la mejor alternativa han propuesto diversos enfoques teóricos en los cuales fundamentar el financiamiento del gasto público.

En la actualidad existen dos maneras de financiar los déficit públicos: vía modificaciones de la carga impositiva o, bien, vía emisión de deuda pública. La dicotomía económica se refiere, a esto precisamente, a la eterna discusión derivada de la elección de la mejor alternativa para el financiamiento de deuda pública³.

Desde el punto de vista de la modificación de la carga impositiva, se dice que el elevar los impuestos es la mejor alternativa debido a que es la manera en la que las generaciones actuales adquieren y financian la deuda pública de forma inmediata. Mientras que la emisión de deuda representa otra opción para financiar proyectos públicos, debido a que la "carga" que representa el pago de ésta se distribuye entre la generación actual y las siguientes.

En este apartado, se presenta un análisis descriptivo de cada una de las grandes corrientes del pensamiento económico que fundamentan las alternativas a fin de tener un marco de referencia desde el punto de vista teórico.

Por un lado, la revisión de los enfoques de la teoría de la Equivalencia Ricardiana y por el otro la teoría tradicional que de manera concreta, establecerán una visión más clara de los efectos derivados de la implementación esta nueva opción de financiamiento.

³ De acuerdo con Mankiw, entiéndase como deuda pública la acumulación de préstamos obtenidos en el pasado. *"Macroeconomía"*, Mankiw, N. Gregory.

1.2 Teoría de la Equivalencia Ricardiana.

Esta teoría deriva del planteamiento de David Ricardo en el que sostenía la posibilidad de que existiera una equivalencia entre el financiamiento vía impuestos o mediante la emisión de deuda que se pagara en el futuro⁴.

La idea central es la siguiente: los individuos adquieren los títulos de deuda pública que se han emitido a fin de financiar el gasto público en vez de incrementar los impuestos. Así, si esa deuda en manos de los consumidores constituye riqueza neta entonces afectará su consumo. En cambio si únicamente se considera deuda pública en manos de los consumidores, no es riqueza neta, por tanto tampoco afectará su consumo⁵.

El argumento ricardiano implica dos ideas fundamentales:

1. La reducción de los impuestos financiada con deuda, no genera reducción de la carga tributaria para las personas, simplemente se considera que se reasigna temporalmente⁶.
2. Ante una modificación en la política fiscal, las personas no incrementarán su consumo, sino que ahorrarán la reducción de impuestos a fin de pagarlos a futuro⁷.

Lo anterior se describe en el siguiente gráfico, donde una reducción de impuestos de ΔT financiada por medio de la deuda, en el primer periodo, eleva la renta. Pero, bajo el supuesto de que las compras del Estado no sufren variación alguna, la restricción presupuestaria exige un incremento en los impuestos para el segundo periodo de $(1+r)\Delta T$. de esta manera, la renta del consumidor se traslada desde A hasta B.

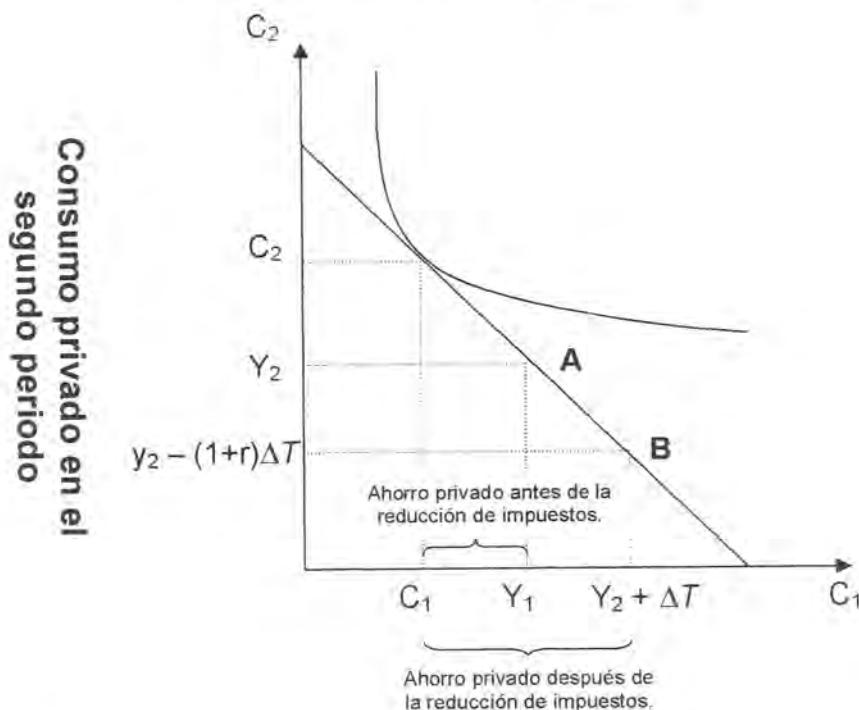
⁴ "La intervención del sector público", en www.econ.upf.es.

⁵ Idem.

⁶ "Principios de economía política y tributación". Ricardo, David.

⁷ Idem.

Gráfico 1.1. Equivalencia Ricardiana



Fuente: Macroeconomía de Mankiw.

Uno de los principales defensores de esta teoría, Roberto Barro, sostiene que la deuda pública y los impuestos tienen repercusiones similares sobre la economía. Lo anterior debido a que una reducción de los impuestos financiada con deuda pública, equivale a una situación sin modificación⁸.

Entre sus planteamientos, Barro sostiene que los bonos de gobierno no son riqueza neta, es decir que la deuda pública y los impuestos tienen resultados equivalentes sobre la economía.

1.3 Teoría Tradicional.

El otro enfoque, la teoría tradicional, señala que la emisión de deuda pública estimula la demanda agregada y el crecimiento económico en el corto plazo, pero tiene efectos negativos sobre el nivel de capital y del producto a largo plazo⁹.

⁸ "Deuda, inflación y déficit. Una perspectiva macroeconómica de la política fiscal". UAM.

⁹ "Deuda pública ¿realmente importa?", por Fergusson y Querubin.

Así, el hecho de sustituir un incremento de impuestos por emisión de deuda producirá un incremento en el ingreso de los hogares y por tanto un aumento en su demanda.

Algunos autores clásicos mencionan que, el uso del endeudamiento en la financiación de los ajustes entre ingresos y gastos públicos no es la mejor opción para subsanar el déficit. Adam Smith indica que el gasto público debe ser financiado por aquel al que beneficia y, señala la inconveniencia de recurrir a la deuda para financiar los déficit. Sostiene que los impuestos, única vía aceptable para financiar los gastos, son perjudiciales y, puesto que son contrarios al endeudamiento, los gastos públicos deben ser mínimos¹⁰.

De acuerdo con Adam Smith, el gasto público que se financia con emisión de deuda resulta más nocivo para la acumulación de capital que aquel financiado mediante la recaudación de impuestos. Sostiene que los impuestos establecen cierta relación directa con la utilización de recursos por parte del gobierno y la carga que representa para la sociedad; mientras que en el momento en que se financia por medio de emisión de deuda dicha relación desaparece¹¹.

De ahí que, según Smith, las sociedades tienden a sacrificar el consumo a fin de pagar los impuestos y, ante una emisión de deuda se sacrifica el ahorro y, por ende, la acumulación de capital.

David Ricardo también analiza el problema. Ricardo parte de la premisa de que el gasto público en el largo plazo tiene que pagarse necesariamente con la recaudación de impuestos. El gobierno puede recaudar al mismo tiempo que ejerce el gasto, de esta manera se evita un desequilibrio en las finanzas públicas. Sin embargo, puede también financiar el gasto público por medio de la emisión de un título con vencimiento futuro establecido. De esta manera no habrá recaudación inmediata por el monto del gasto, pero se tendrán que establecer impuestos con los que se paguen los intereses de la deuda y al momento del

¹⁰ "Hacienda Pública teórica y aplicada", Musgrave, Richard A.

¹¹ Idem.

vencimiento de los títulos se deberán recaudar más impuestos para el pago del principal. Por tanto, se establece que la única manera de financiar el gasto público es mediante impuestos.

De acuerdo con Ricardo y Smith los efectos derivados de la implementación de cualquiera de las dos fuentes de financiamiento son equivalentes. El enfoque clásico sobre el financiamiento de un déficit público sostiene que, mediante deuda pública, la generación actual transfiere a las generaciones siguientes la “carga” de la financiación actual. Lo anterior debido a que en un futuro deberán incrementarse los impuestos a fin de subsanar los servicios de la deuda pública.

1.4 CONCLUSIONES

El problema que plantea la elección entre financiar un déficit público por medio de deuda o bien mediante el incremento de los impuestos ha resultado muy complejo.

Lo anterior debido a que depende del punto de vista del analista, que si mira desde el lado tradicionalista determinará que resulta mejor opción el financiar vía incremento de impuestos, ya que la “carga” de la deuda recaerá sobre las mismas personas que están disfrutando de los beneficios de esos recursos.

Sin embargo, si se estudia desde el ángulo ricardiano, será lo mismo contratar deuda que incrementar impuestos, pues según la teoría de la Equivalencia Ricardiana, la deuda es neutra, por tanto no afectará las variables de la economía.

Para efectos del presente estudio, la postura tomada será la del punto de vista ricardiano, pues se tratará de emitir deuda a fin de financiar el déficit público bajo la premisa de que este tipo de financiamiento tiene menor repercusión sobre las variables económicas que influyen directamente sobre los ingresos y en general sobre el bienestar de la sociedad.

Si bien se ha planteado la parte teórica en la que se ha de basar la emisión de deuda, se hace necesario conocer las herramientas en las cuales se ha de apoyar esta parte a fin de optimizar el proceso.

Es aquí donde surgen cuestionamientos como ¿cuáles son las fuentes de financiamiento a las que un ente económico puede recurrir en el momento de requerirlo?

Capítulo 2.

El Financiamiento Público en México.

2.1 INTRODUCCIÓN

En la actualidad, en el Estado de Quintana Roo existen diversas fuentes de financiamiento a las que regularmente recurre el gobierno a fin de subsanar las necesidades derivadas de los gastos generados en la entidad.

En este capítulo se abordará cada una de esas fuentes de manera que se pueda tener un panorama más amplio de las opciones, ventajas y desventajas que representan. Estas tres fuentes son la Banca Múltiple, la Banca de Desarrollo y el Mercado de Valores.

Cada una de las alternativas juega un papel específico en el mercado de financiamiento. Por un lado, la Banca Múltiple, es muy importante para el desarrollo de la economía nacional, debido a que es la proveedora de los créditos que financian las actividades productivas en el país.

Por su parte, la Banca de Desarrollo es la encargada de optimizar la asignación de recursos financieros y técnicos en apoyo a las áreas o sectores de la economía que el Estado considera prioritarios en el proceso de desarrollo del país.

Finalmente, el Mercado de Valores es hoy una fuente de financiamiento que las entidades federativas y municipios están utilizando cada vez con mayor frecuencia.

El estudio realizado en este apartado permite observar las características de las fuentes de financiamiento. Además provee de información estadística útil para tener una visión más clara de ellas.

2.2 Fuentes de financiamiento del sector público.

Dentro de las principales fuentes de financiamiento del sector público, se encuentran la Banca de Desarrollo, el Mercado de Valores y, la Banca Múltiple, siendo ésta última, quizá, la más utilizada en la actualidad.

2.2.1 Banca múltiple.

La Banca Múltiple es la sociedad anónima a la que se le ha otorgado autorización para dedicarse al ejercicio habitual y profesional de banca y crédito en los ramos de depósito, ahorro, financiero, hipotecario, fiduciario y servicios conexos¹².

2.2.1.1 Antecedentes.

A partir de la primera de la ley que rigió la materia bancaria se estableció un sistema de especialización y separación que prohibía la operación de dos tipos de instituciones distintas, al amparo de una misma concesión. Este sistema de banca especializada fue recogido por los ordenamientos de 1924, 1926, 1932 y 1941¹³.

En los años posteriores a la expedición de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito. El sistema de especialización y separación, llegó a existir sólo formalmente, debido a que en la realidad se fueron formando grandes grupos financieros que aparentemente actuaban por separado, pero que, de hecho integraban estructuras unitarias que desarrollaban sus actividades bajo control de los mismos accionistas y dirigidas por los mismos administradores, dedicada a cubrir los diferentes renglones de banca y crédito¹⁴.

Las reformas de 1975 a la Ley Bancaria, reconocieron esa realidad y dieron

¹² "Derecho Bancario e Instituciones Auxiliares y su reglamentación", por Pérez Estrada Bernardo.

¹³ Idem.

¹⁴ Idem.

la pauta para que en México se introdujera legítimamente el sistema de Banca Múltiple, esto es, instituciones que operen toda la gama de instrumentos de captación del ahorro público, además de la amplitud de plazos y mercados y, ofreciendo servicios bancarios y vinculados.

Tras la crisis de 1994, esta fuente de financiamiento prácticamente se inhabilitó. Sin embargo, tiempo después, las necesidades del mercado originaron la reapertura de las líneas de crédito.

La Banca Múltiple es, en la actualidad, un elemento muy importante para el desarrollo de la economía nacional, ya que en gran medida es la proveedora de los créditos que financian las actividades productivas en el país; y que ahora se dan a tasa fija, nominal o alternativamente, a tasa variable pero con un tope.

2.2.1.2 Características.

Se consideran operaciones características de la Banca Múltiple universal las siguientes¹⁵:

- Recibir depósitos bancarios de dinero:
 - a) A la vista;
 - b) Retirables en días preestablecidos;
 - c) De ahorro, y
 - d) A plazo con previo aviso.
- Aceptar préstamos y créditos.
- Emitir bonos bancarios.
- Emitir obligaciones subordinadas.
- Constituir depósitos en instituciones de crédito e instituciones fiduciarias del exterior

¹⁵ Ibidem.

- Expedir tarjetas de crédito con base en contratos de apertura de crédito en cuenta corriente.

2.2.1.3 Estadísticas.

Las estadísticas representativas de la actividad registrada en la Banca Múltiple son las de cartera de crédito tanto vigente como vencida; debido a que en ellas se reflejan los movimientos existentes en los diferentes sectores que recurren a este tipo de organismos.

2.2.1.3.1 Cartera de Crédito.

El monto total de la Cartera de Crédito de la Banca Múltiple asciende a \$1,076,757 millones de pesos, lo anterior representa un incremento anual de 3.67% respecto al año 2003¹⁶.

Este total se distribuye de la siguiente manera: 35.62% pertenece a la Cartera Comercial, 15.80% a Créditos al Consumo, Créditos al Gobierno 15.38%, Créditos al IPAB 17.66, a la Vivienda 11.52 y, 4.02% a las Entidades¹⁷. (Ver gráfico 2.1)

De acuerdo con las estadísticas se observa que los créditos otorgados al gobierno por parte de la Banca Múltiple son parte fundamental de la captación de recursos por parte de estas instituciones.

¹⁶ "Boletín Estadístico de la Banca Múltiple", CNBV.
¹⁷ Idem.

Gráfico 2.1. CARTERA DE CRÉDITO DE LA BANCA MÚLTIPLE 2004



Elaboración propia con datos de la CNBV

2.2.1.3.1.1 Cartera de Crédito Vigente.

Dentro de la Cartera Vigente los créditos al Gobierno y al IPAB representan la parte más importante con un 33.88% del total¹⁸. Nuevamente se ratifica que actualmente el gobierno juega un papel primordial dentro de este sector bancario, debido, principalmente, a que los gobiernos tienden a utilizar esta alternativa de financiamiento por las ventajas que representa frente a las otras alternativas. Pese a esto, las empresas y los particulares son quienes recurren con mayor frecuencia a este tipo de instituciones para allegarse de los recursos que satisfagan sus necesidades.

2.2.1.3.1.2 Cartera de Crédito Vencida.

El saldo total de la Cartera de Crédito Vencida asciende a \$27,031 millones de pesos, de los que el 80.52% está constituido por cartera Comercial y de Vivienda. Mientras que el 17.78% lo representa el crédito al Consumo¹⁹.

Se espera que, en el corto plazo, la actividad crediticia de la Banca Comercial sea un factor clave en el financiamiento destinado al sector manufacturero nacional que, sin duda, es un pilar importante para el

¹⁸ Idem.

¹⁹ Idem.

desarrollo y crecimiento del país.

2.2.2 Banca de Desarrollo.

La Banca de Desarrollo está constituida por entidades con personalidad jurídica y patrimonio propios, y que forman parte de la administración pública federal. Estas instituciones tienen carácter de sociedades nacionales de crédito de conformidad con lo estipulado en las Leyes Orgánicas y en la Ley de Instituciones de Crédito²⁰.

2.2.2.1 Antecedentes.

La Banca de Desarrollo fue creada en la década de los años veinte, como instrumento de política económica nacional. Esta banca tiene la función de proveer servicios financieros en los sectores clave para el desarrollo integral del país²¹.

En un principio se crearon las siguientes instituciones: Banco Nacional de Crédito Agrícola (1926), Nacional Financiera (1934), Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas (hoy BANOBRAS, 1933), Banco Nacional de Crédito Ejidal (1935) y, Banco Nacional de Comercio Exterior (1937)²².

En general, la Banca de Desarrollo ha centrado sus acciones en la promoción del ahorro y la inversión, del desarrollo del Sistema Financiero, del crecimiento de la planta industrial, de la inversión en infraestructura y, de las empresas clave para el desarrollo económico del país.

2.2.2.2 Características.

La Banca de Desarrollo dentro de sus principales características tiene las siguientes:

²⁰ "Derecho Bancario e Instituciones Auxiliares y su reglamentación", por Pérez Estrada Bernardo.

²¹ "Boletín Estadístico de la Banca de Desarrollo", CNBV.

²² Idem.

- Este tipo de banca está constituida no sólo con inversionistas, sino que también actúan como intermediarios financieros que participan en la movilización del ahorro a través del mercado.
- Dentro de los servicios financieros que presta la Banca de Desarrollo se encuentra el otorgamiento de préstamos a mediano y largo plazos, inversión temporal en acciones de empresas y la colocación y emisión de bonos.
- Se distingue de la Banca Múltiple por el plazo de los créditos que otorga y por los criterios que utiliza en la evaluación de proyectos.

Una de las principales características de la Banca de Desarrollo es que concede créditos a tasas de interés preferenciales respecto a los niveles del mercado, lo anterior como instrumento para canalizar inversiones hacia determinados sectores o actividades prioritarias o trascendentales para el desarrollo del país. Es por esto que las entidades recurren a este sector de la banca para financiar algunos proyectos de infraestructura estatal.

2.2.2.3 Objetivos.

La Banca de Desarrollo es un intermediario financiero, que tiene por objeto optimizar la asignación de recursos financieros y técnicos para el apoyo de áreas o sectores de la economía que el Estado considera estratégicos o prioritarios en el proceso de desarrollo integral del país.

Los principales objetivos de la Banca de Desarrollo son²³:

1. Promover mejor distribución de los recursos a través del Sistema Financiero. Lo anterior a fin de mejorar el desempeño de la inversión en infraestructura y, por ende, el desarrollo regional del país.
2. Prestar servicios complementarios como la asistencia técnica, la capacitación, promoción de mejoras en la gestión empresarial y promoción de proyectos.

²³ "Financiamiento y la Banca de Desarrollo", por Ruiz Matilla Miguel A.

3. Otorgar apoyo y financiamiento a sectores clave en el desarrollo del país a través de la creación de diversos instrumentos y mecanismos financieros.

2.2.2.4 Estructura.

Actualmente la Banca de Desarrollo se constituye por seis instituciones:

- Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEXT)²⁴.
Sus actividades se centran en promover el comercio exterior mediante apoyos crediticios y asesoría técnica a las empresas exportadoras.
- Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada (BANJÉRCITO)²⁵.
Brinda financiamiento a las actividades del ejército y las fuerzas armadas, además provee de servicios bancarios a sus empleados.
- Nacional Financiera (NAFIN)²⁶.
Promueve el desarrollo regional e industrial brindando apoyo a pequeñas y medianas empresas.
- Banco Nacional de Obras Públicas (BANOBRAS)²⁷.
Es el encargado de crear un mercado de créditos para los estados y municipios, además promueve el que la banca comercial destine recursos a esas entidades principalmente para la inversión en infraestructura.
- Sociedad Hipotecaria Federal (SHF)²⁸.
Es fiduciaria del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI). Esta institución conjunta esfuerzos con el sector

²⁴ Baneomext.

²⁵ Banjercito.

²⁶ Nafin.

²⁷ Banobras.

²⁸ SHF.

público, privado y social a fin de ampliar la cobertura y mejorar la vivienda.

- Banco de Ahorro Nacional y Servicios Financieros (BANSEFI)²⁹.
Esta institución apoya el proceso de transición de las entidades del sector de ahorro y crédito popular en intermediarios financieros.

Una de las más importantes proveedoras de servicios financieros para el Estado es BANOBRAS, que cuenta con productos diseñados para atender las necesidades de los gobiernos locales, dirigidos a tres áreas fundamentales: a)financiar proyectos de infraestructura y servicios públicos a los gobiernos y a sus organismos públicos; b)apoyar el fortalecimiento financiero e institucional; y c)promover la inversión y el financiamiento privado en proyectos de infraestructura y dotación de servicios públicos.

2.2.2.5 Estadísticas.

Estas estadísticas reflejan la movilidad de los clientes, así como de los recursos que se manejaron en el periodo dentro de este tipo de banca.

2.2.2.5.1 Activos.

En el año 2004 los activos totales de la Banca de Desarrollo al cierre del tercer trimestre alcanzaron un monto de \$582,979 millones de pesos, lo que representa una disminución del 13.24% respecto al cierre del año 2003³⁰.

La participación de cada una de las instituciones respecto a los activos está distribuida de la siguiente manera:

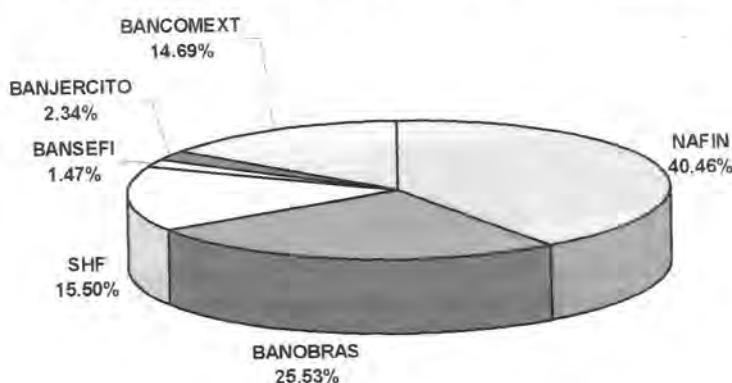
NAFIN aporta el 40.46% del total, BANOBRAS representa el 25.53%, le sigue SHF con 15.50%, BANCOMEXT constituye el 14.69% y, BANJÉRCITO y BANSEFI con 2.34 y 1.47% respectivamente³¹,
(Ver gráfico 2.2)

²⁹ Bansefi.

³⁰ "Boletín Estadístico de la Banca de Desarrollo", CNBV.

³¹ Idem.

2.2. ACTIVOS DE LA BANCA DE DESARROLLO 2004



Elaboración propia con datos de la CNBV.

2.2.2.5.2 Cartera de Crédito.

El monto total en la Cartera de Crédito de la Banca de Desarrollo alcanzó en 2004 los \$444,153 millones de pesos, que en relación con 2003 presentó una disminución de \$17,686 millones de pesos³².

2.2.2.5.2.1 Cartera de Crédito Vigente.

En 2004 la Cartera Vigente en esta banca alcanzó un total de \$437,388 millones de pesos, que representa el 98.47% del total de la Cartera de Crédito³³.

Este monto se distribuye de la siguiente manera entre las instituciones que constituyen la Banca de Desarrollo:

NAFIN es la institución que más Cartera Vigente concentra (37.54%), seguida de BANOBRAS (29.80%) y SHF con 18.60%. BANCOMEXT constituye el 13.39% del monto total y finalmente BANJÉRCITO y BANSEFI representan menos del 1%³⁴.

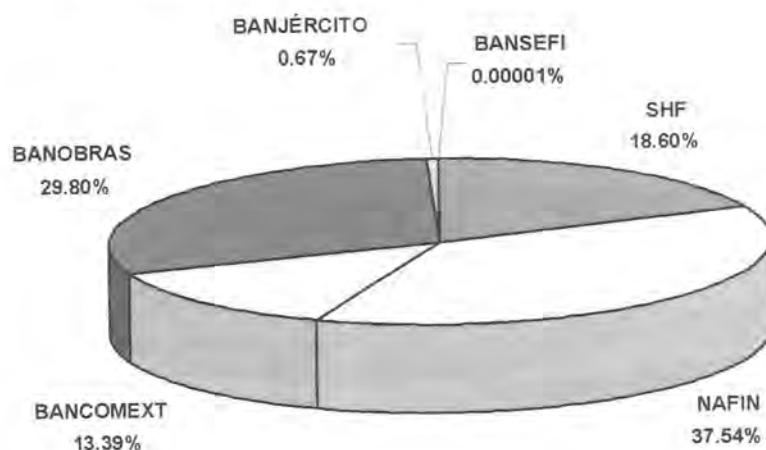
(Ver gráfico 2.3)

³² Idem.

³³ Ibidem.

³⁴ Ibidem.

2.3. CARTERA DE CRÉDITO VIGENTE 2004



Elaboración propia con datos de CNBV.

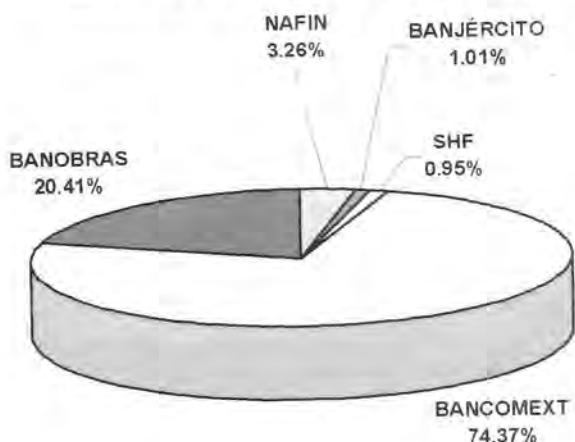
Lo anterior deriva de la existencia de necesidades principalmente de infraestructura en las entidades, por lo que los gobiernos recurren al financiamiento por parte de la Banca de Desarrollo que tiene como función específica la de promover las actividades o proyectos que repercutan favorablemente en la economía del país.

2.2.2.5.2.2 Cartera de Crédito Vencida.

La Cartera Vencida de 2004 representa 6,764 millones de pesos. De los que BANCOMEXT representa el 74.37% y BANOBRAS 20.41% de la cartera vencida³⁵. (Ver gráfico 2.4)

³⁵ Idem.

2.4. CARTERA VENCIDA 2004



Elaboración propia con datos de la CNBV.

2.2.3 Mercado de Valores.

El Mercado de Valores si bien ha existido desde años atrás, es hoy una fuente de financiamiento que las entidades federativas y municipios están utilizando cada vez con mayor frecuencia. Lo anterior debido a las grandes ventajas que ofrece en cuanto al bajo costo financiero de los recursos.

En el capítulo IV se ampliará más sobre el tema del Mercado de Valores a fin de determinar las condiciones bajo las cuales se puede obtener el financiamiento utilizando esta herramienta.

2.3 CONCLUSIONES

En México la existencia de necesidades que requieren ser satisfechas a la brevedad posible, ha llevado a los gobiernos a buscar alternativas de financiamiento que les ofrezcan la facilidad de obtener recursos bajo condiciones que afecten en menor medida las condiciones económicas y, por ende, el nivel de bienestar de su población.

Así, en la actualidad en el Estado de Quintana Roo existen tres fuentes de financiamiento para el gasto público: la Banca Múltiple, la Banca de Desarrollo y el Mercado de Valores.

La Banca Múltiple es un órgano esencial en el desarrollo económico nacional, debido a que es el elemento encargado de proveer los créditos para dotar de recursos a las actividades productivas del país.

Dentro de las principales características de este tipo de banca se encuentran la de aceptar préstamos y créditos y, emitir bonos bancarios. Su mercado principal está constituido por el público en general, gobiernos, empresas, sociedades, etc.

De acuerdo con las estadísticas, la Banca Múltiple ha tenido incremento en su Cartera de Crédito, debido a que del año 2003 a el 2004 registró un incremento de 3.67%. El Crédito Comercial que representa casi el 36% del total de la Cartera, es el más representativo, seguido por el Crédito al IPAB.

En cuanto a la Cartera Vigente, los Créditos al Gobierno y el IPAB son los más significativos. Esto se debe a esa búsqueda realizada por los gobiernos a fin de obtener recursos a menores costos.

En el caso de la Cartera de Crédito Vencida, los Créditos Comercial y de

Vivienda, concentran el 80.52% del total de la cartera vencida de la Banca Múltiple.

Otra fuente importante de financiamiento es la Banca de Desarrollo, que se encarga de promover el ahorro y la inversión para la creación de infraestructura, el crecimiento de las empresas que promuevan el desarrollo económico del país y, el desarrollo del Sistema Financiero Mexicano (SFM).

Una de sus principales características es que actúa como intermediario financiero, debido a que participa en la movilización del ahorro a través del mercado. Dentro de sus objetivos se encuentra el promover la distribución de los recursos a través del SFM; prestar servicios complementarios como la asistencia técnica y; otorgar apoyo y financiamiento a aquellos sectores que se encuentren en relación directa con el desarrollo económico del país.

La Banca de Desarrollo está conformada por seis entidades: BANCOMEXT, BANSEFI, BANOBRAS, SHF, NAFIN y BANJÉRCITO, que realizan sus actividades bajo los mismos objetivos: el desarrollo económico nacional.

Los activos totales de esta banca, al cierre de 2004, alcanzaron un monto de \$582,979 millones de pesos, lo cual hizo evidente una disminución respecto al cierre del año 2003. La participación de cada una de las instituciones se distribuyó de la siguiente manera: NAFIN 40.46% del total, BANOBRAS 25.53%, SHF 15.50%, BANCOMEXT 14.69% y, BANJÉRCITO y BANSEFI con 2.34 y 1.47% respectivamente.

La Cartera de Crédito de la Banca de Desarrollo alcanzó en 2004 los \$444,153 millones de pesos, la Cartera Vigente representa \$437,388 millones de pesos, el 98.47% del total de la Cartera de Crédito. Y la Cartera Vencida representa \$6,764 millones de pesos.

Finalmente el Mercado de Valores, quizá la fuente de financiamiento utilizada últimamente con mayor frecuencia, es una de las más consolidadas y reconocidas dentro del mundo de los financiamientos. Existen muchos

cuestionamientos entorno a esta fuente, es por esto que requiere especial énfasis a fin de proveer de información que amplíe el horizonte y la visión sobre las ventajas que representa esta herramienta a las economías que recurren a ella. El capítulo siguiente centra su análisis en esta nueva alternativa.

Capítulo 3.

El Mercado de Valores Mexicano.

3.1 INTRODUCCIÓN

El Sistema Financiero (SF) de un país constituye una parte esencial debido a que se encarga de captar los recursos económicos de algunas personas a fin de colocarlo a disposición de empresas o instituciones gubernamentales que los requieren para inversión, de manera que se otorga la oportunidad de promover la circulación del capital a fin de incentivar la dinámica económica del estado.

En México, el Sistema Financiero constituye la fuente de distribución de recursos para inversiones. Es justamente ahí, al momento de la captación y distribución de recursos, donde el Mercado de Valores, organismo auxiliar del SF, juega un papel primordial debido a que es en él donde se realizan las principales transacciones de inversión de valores.

Lo anterior conduce este apartado al estudio de la constitución y las principales características del Mercado de Valores a fin de realizar una aproximación a la Bolsa Mexicana de Valores y, finalmente a los instrumentos que en ella se comercializan.

Esencialmente, se realiza una aproximación al instrumento creado para el financiamiento que, de acuerdo con algunos analistas, resulta menos costoso que el hecho de recurrir a la banca para abastecer al Estado de recursos que le permitan crear proyectos productivos que dinamicen la economía de una entidad: el Certificado Bursátil.

3.2 Mercado de Valores.

Entre los diversos indicadores a través de los cuales se puede medir el desarrollo económico de un país se encuentra el Mercado de Valores. Dicho mercado puede ser definido como el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores. En este capítulo se describe y analiza el Mercado de Valores Mexicano; el cuál representa el marco de referencia de esta investigación. En el primer apartado se enuncian los antecedentes históricos del mercado accionario desde 1894 hasta nuestros días; en el segundo se describe el marco legal que norma sus operaciones; en el tercero se analiza su estructura organizacional; en el cuarto se detallan cada una de las operaciones que se realizan en la Bolsa Mexicana de Valores; en el quinto se exponen las características del mercado y en el último se analiza la forma en la que el mercado garantiza la confiabilidad de su información.

3.2.1 Antecedentes.

El origen del Mercado de Valores en nuestro país se remonta hacia fines del siglo XIX, 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 se establecieron oficinas propias en el centro de la Ciudad de México. Algunas empresas emisoras, cuyos valores eran negociados en esa época son: el Banco Nacional de México, el Banco de Londres y México, la Compañía Industrial Orizaba y las fábricas de papel San Rafael³⁶.

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

Posteriormente un decreto publicado en 1916 concedió la autorización para la apertura de un local dedicado específicamente a la negociación de valores, aunque previno la intervención directa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Reglamentos subsecuentes dictaminaron que las transacciones con títulos-valor y los establecimientos en que se realizan quedan sujetos a la inspección de la Comisión Bancaria (1828), y que las bolsas de valores son consideradas como Organizaciones Auxiliares de Crédito (1932), además indicar que los reglamentos interiores de las bolsas quedarán supeditados a la aprobación de la citada comisión.

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

En 1970, la Secretaría de Hacienda solicitó a la Bolsa de Valores de México, S.A., la elaboración de un proyecto de Ley General de Bolsa; además de su reglamento interior. Este proyecto sirvió de base para la elaboración de la Ley del Mercado de Valores que inició su vigencia en 1975 y además cambió la denominación de "Bolsa de Valores de México S.A." a "Bolsa Mexicana de Valores". Este último hecho marca el propio crecimiento y la consolidación del Mercado Financiero. A partir de 1976 más de cien empresas ofrecen sus valores a los inversionistas, quienes han encontrado en la bolsa nuevas alternativas de inversión y ahorro para sus excedentes de capital.

En 1976 existió la Bolsa de Valores de la Ciudad de México y, además, las Bolsas en 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, veinte socios que establecía la Ley para otorgar la autorización correspondiente.

En 1978 se creó el Instituto para el Depósito de Valores (S.D INDEVAL), modernizando y haciendo eficiente los procesos de liquidación, administración, compensación y transferencia de las operaciones con títulos bursátiles.

En 1980 se constituyó la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) que agrupa y representa a las Casas de Bolsa.

En 1990 se produjo la restitución del régimen mixto de la banca y crédito, que hizo posible la reprivatización de los bancos y la consolidación de los grupos financieros por medio de la Ley de Agrupaciones Financieras. En abril de ese año, se inauguró el Centro Bursátil.

En 1993 se efectuó la primera emisión en el Mercado para la Mediana Empresa Mexicana, dando oportunidad a las medianas empresas que con un capital contable mínimo equivalente a 20 millones de UDI's, puedan realizar ofertas públicas de títulos accionarios.

3.2.2 Marco legal.

El Mercado de Valores está regido por la regulación que establecen las diferentes autoridades, que supervisan y vigilan el cumplimiento de estas normas. Estas normas establecen las condiciones bajo las cuales se pueden o no emitir valores para captar recursos que subsanen el déficit público.

Dentro de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, artículos 25, 26 y 28, se plasma la facultad para la intervención estatal en el Sistema Financiero Mexicano y la importancia de este sistema dentro de los objetivos de desarrollo equilibrado y productivo.

De lo anterior se desprende el marco jurídico que norma las actividades del Mercado de Valores; dentro de estos cánones se encuentra la Ley para

Regular las Agrupaciones Financieras, Ley del Mercado de Valores, Ley de Sociedades de Inversión, Ley de Instituciones de Crédito, Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito y, la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

El conjunto de leyes mencionadas señalan la existencia de tres órganos reguladores del Mercado de Valores³⁷:

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Este organismo es el encargado de establecer criterios generales y de control bajo los cuales deberán regirse las instituciones participantes en el Mercado de Valores, además tiene la facultad de plantear políticas que regulen y orienten las entidades financieras.

Asimismo, la SHCP, tiene la facultad de otorgar o revocar concesiones para la creación y operación de bolsas de valores, casas de bolsa e instituciones para el depósito de valores.

- Banco de México.

Es el encargado de dictaminar las disposiciones a las que deberán apegarse las casas de bolsa y los especialistas bursátiles respecto a su actuación como fiduciarias y a las operaciones de crédito que obtengan o concedan. De no cumplir con dichas disposiciones, el Banco de México, tiene la facultad de imponer multas a los intermediarios financieros.

- Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Este organismo se encarga de supervisar y regular la mayor parte de las actividades que se desarrollan en el Mercado de Valores, lo anterior con el fin de mantener y fomentar el correcto desarrollo del Sistema Financiero Mexicano.

La CNBV tiene como objetivos principales:

- Proteger los intereses del público inversionista;
- Procurar que el mercado sea justo, transparente y líquido;
- Procurar la reducción del riesgo sistémico.

Las normas y reglas que se aplican en el mercado de valores se derivan principalmente de la “Ley del Mercado de Valores” y se complementa con otras leyes y reglamentos relacionados, tales como³⁸:

1. Ley del Mercado de Valores. Tiene por objetivo fundamental el regular la oferta pública de valores, la intermediación de valores, las actividades de las personas y entidades que intervienen en el mercado de valores, el funcionamiento del registro nacional de valores e intermediarios, así como el desempeño de las autoridades y la presentación de servicios en el mercado de valores.
2. Ley de Sociedades de Inversión. Regula la organización y funcionamiento de las Sociedades de Inversión, el de las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión y la Intermediación de las acciones representativas del capital de las Sociedades de Inversión del Mercado de Valores.
3. Ley de la Comisión Bancaria y de Valores. Por medio de esta ley se creó la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, estableciendo las bases de su organización, así como las facultades que tiene en su función de supervisión y vigilancia sobre la actuación de los Intermediarios Financieros.
4. Circulares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Son disposiciones y reglamentos de carácter general que pretenden fijar procedimientos específicos de operación para Bolsas de Valores, Casas de Bolsa, Especialistas Bursátiles, Sociedades de Inversión, Instituciones para el Depósito de Valores, Empresas Calificadoras de Valores e Instrumentos, regulando aspectos que la Ley, por sus alcances, no contempla. Estas circulares están agrupadas por series:
 - Serie 10: dirigida a Intermediarios.
 - Serie 11: dirigida a Emisoras.

- Serie 12: dirigida a Sociedades de Inversión.
 - Serie 13: dirigida a Agrupaciones Financieras.
5. Reglas para la Organización del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Como su nombre lo indica establece las reglas para la Organización del Registro Nacional de Valores, especifica qué valores pueden ser inscritos en el mismo y sus reglas de operación.
6. Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores. Define las diferentes operaciones que se pueden realizar en la Bolsa, los tipos de valores y requisitos para cotizar en la misma y quiénes y qué requisitos requieren cumplir para ser miembros de esta institución.
7. Circulares del Banco de México. Aunque el Banco de México principalmente emite circulares dirigidas hacia las instituciones de Crédito también emite algunas que van dirigidas expresamente hacia las Casas de Bolsa, para lo cual se coordina con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; y emite otras que, por referirse a títulos gubernamentales y bancarios, tienen que ver con el Mercado de Valores.
8. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Contempla la emisión, expedición, endoso, aval, aceptación y las operaciones que se consignan en los títulos de crédito; los derechos y obligaciones derivadas de los actos y contratos que hayan dado lugar a la emisión o transmisión de títulos de crédito, o se hayan practicado con éstos.
9. Ley General de Sociedades Mercantiles. Regula aspectos relacionados con la organización y funcionamiento de las sociedades mercantiles.
10. Ley de Inversión Extranjera. Regula la participación de la inversión extranjera en el Mercado de Valores. Es aplicable tanto a la participación en los instrumentos de inversión como en el capital de los intermediarios.

11. Código de Comercio. Establece las disposiciones aplicables a los actos de comercio, algunas de las cuales tienen que ver con los instrumentos de financiamiento e inversión.
12. Ley del Impuesto Sobre la Renta. Establece el régimen fiscal aplicable a los diferentes tipos de operaciones e instrumentos de financiamiento e inversión.
13. Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana. Establece las normas que deben regir la conducta de todas las personas físicas y morales que tienen responsabilidad en el manejo de información, dinero y/o valores en el mercado bursátil, o influencia en las decisiones de inversión al público

3.2.3 Estructura orgánica.

La estructura orgánica del Mercado de Valores esta constituida por los siguientes agentes económicos³⁹:

- Emisores de valores. Son todas las personas morales (empresas y Gobierno) que colocan sus valores, de deuda o capital, formando así el mercado primario. Venta directa a inversionistas. Estas personas tienen la responsabilidad de pagar rendimientos por dividendos e intereses, y de devolver el dinero al final del plazo de deuda.
- Inversionistas. Son aquellos agentes económicos que demandan diferentes instrumentos financieros a fin de obtener mayores rendimientos que los riesgos que van a asumir.
- Intermediarios bursátiles. Son las personas morales con la facultad de realizar operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a contactar la oferta con la demanda de valores, administrar y manejar cartera de valores propiedad de terceros. Los intermediarios bursátiles pueden ser casas de bolsa, especialistas bursátiles, y demás entidades

- financieras autorizadas por las leyes para operar con valores en el mercado de éstos.
- Otros participantes. Son todas aquellas instituciones que coadyuvan al buen funcionamiento y operación del mercado de valores, éstas pueden ser:
 - Bolsa de valores.
 - Sociedades de inversión.
 - Sociedades calificadoras de inversión.
 - Instituciones para el depósito de valores.
 - Asociaciones de intermediarios bursátiles.
 - Instituciones para el depósito de valores.
 - Autoridades. Las autoridades son las encargadas de regular el óptimo funcionamiento de las actividades que se desarrollan en el Mercado de Valores. Estas autoridades son: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México y, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

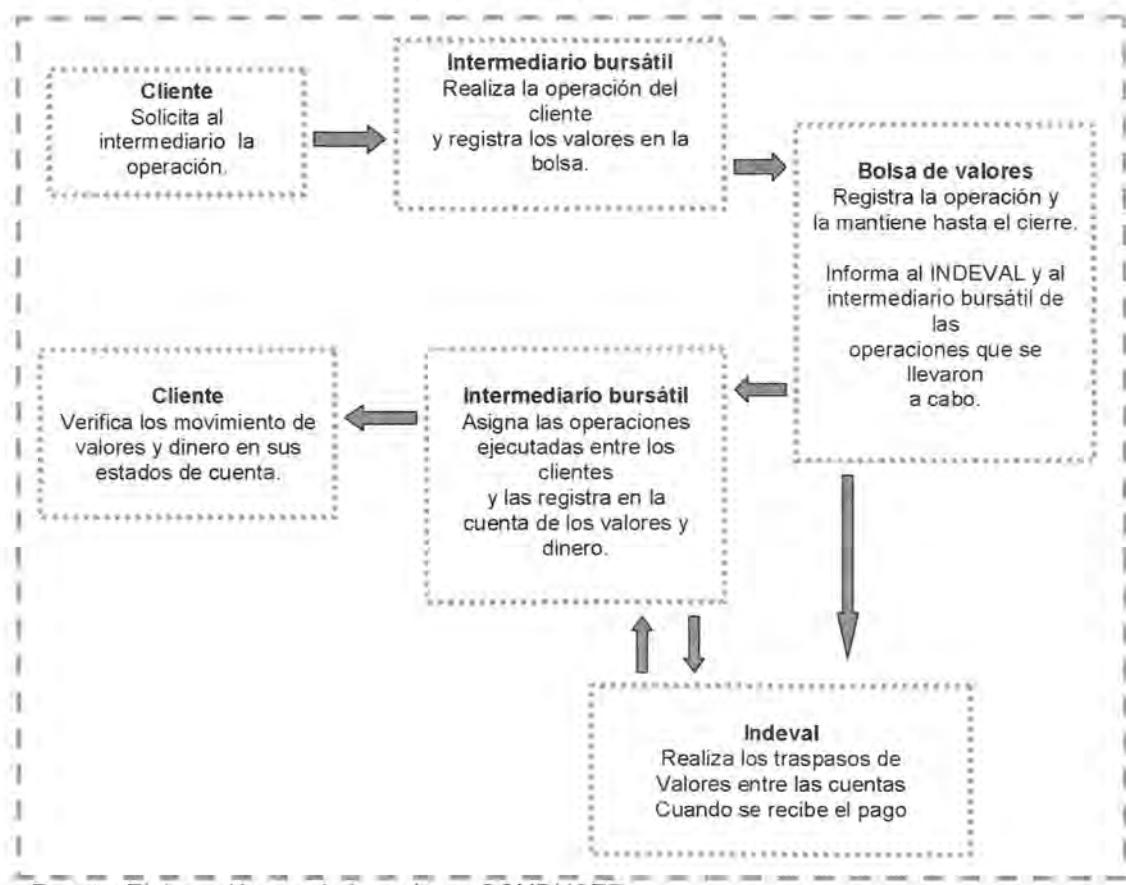
3.2.4 Formas de Operación.

La manera en que se llevan a cabo las operaciones dentro del Mercado de Valores consiste en lo siguiente⁴⁰:

(Ver gráfico 3.1)

- El cliente solicita al intermediario bursátil el registro de sus valores.
- El intermediario bursátil registra los valores en la Bolsa de Valores, y ésta mantiene la operación hasta el cierre de actividades.
- La Bolsa de Valores informa a la INDEVAL y al intermediario sobre las operaciones ejecutadas.
- El intermediario asigna entre los clientes las operaciones ejecutadas y las registra en la cuenta de los valores y el dinero.
- INDEVAL realiza los traspasos de valores entre las cuentas.
- Finalmente el cliente se encarga de revisar el estado de sus cuentas y verifica los movimientos de valores y dinero registrados en ellas.

Gráfico 3.1. Operación del Mercado de Valores.



Fuente: Elaboración propia basado en CONDUSEF.

Las operaciones que se realizan en el Mercado de Valores Mexicano, de acuerdo a su forma de concertación, se pueden clasificar en:

- Operación de viva voz o tradicional⁴¹. Esta operación se inicia con una propuesta en voz alta, mediante la cual un operador de piso indica si compra o vende, emisora, serie, cantidad y precio. Quien acepta la negociación expresa la palabra "cerrado", formalizándose por escrito por parte del vendedor en una ficha de compra-venta conocida como muñeco, entregando el original al corro⁴² respectivo para actualizar los monitores y captura del hecho por el personal del Piso de Remates.
- Operación en firme o por corro⁴³. Este tipo de operación la inicia un

⁴¹ CONDUSEF.

⁴² Corro se denomina al lugar específico donde se registran las operaciones que llevan a cabo los agentes y operadores de piso. En sentido más amplio se habla de todo un sistema de operación. "Prontuario bursátil y financiero", Cortina, Ortega Gonzalo.

⁴³ Idem.

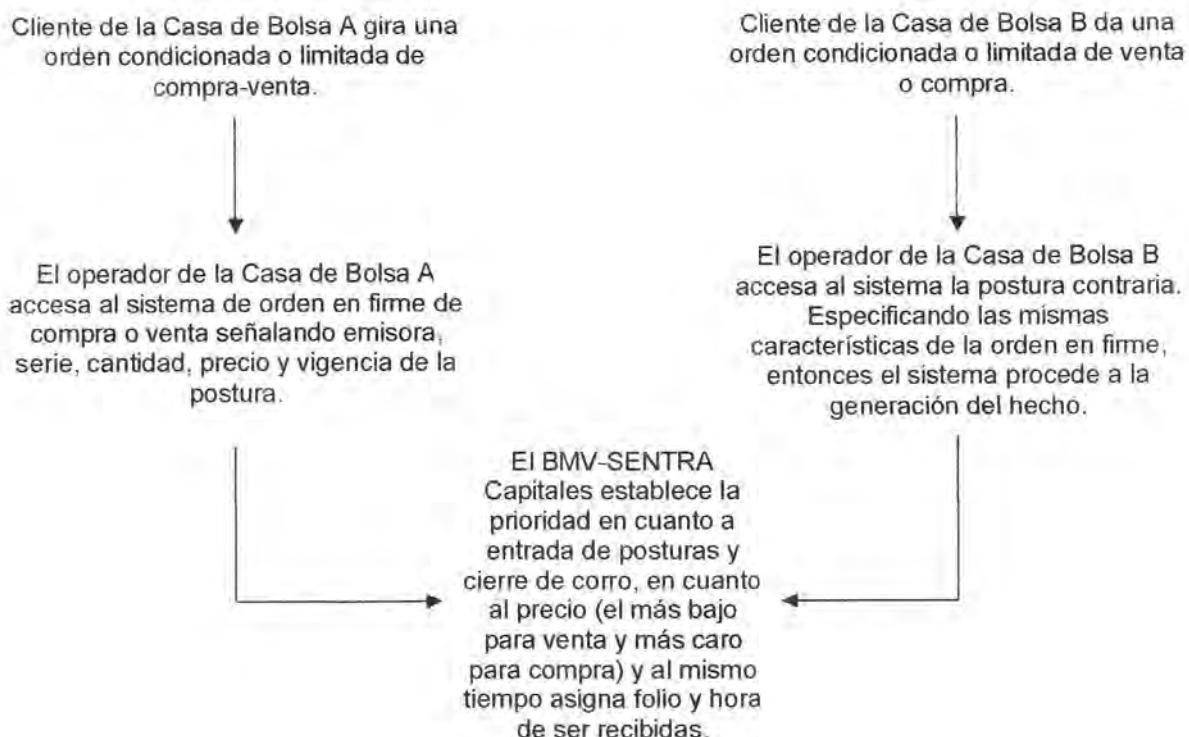
operador al acceder al BMV-SENTRA capitales una postura u orden en firme, indicando en la postura de compra o venta, clave de la emisora, serie, volumen, precio y condiciones ó vigencia de la misma.

La vigencia puede ser de 1 a 30 días como máximo, no obstante en mercados como el NYSE una operación en firme puede tener caducidad hasta por un año.

Estas posturas se registran en orden cronológico y se muestran en el sistema los volúmenes de las mejores posturas de compra y de venta. En base a esta información, los operadores pueden "cerrar" alguna operación de compra o de venta. En la asignación de valores para este tipo de operaciones, se da prioridad al mejor precio; para la venta el más bajo y para la compra el más alto.

Si dos órdenes en firme (una de compra y una de venta) de la misma emisora, serie y precio coinciden no importando el volumen, se cierran automáticamente por el volumen menor, es decir se casan, hasta por el número de acciones disponibles en compra o en venta. El grafico siguiente se describe su operación.

Gráfico 3.2. Diagrama de la operación en firme o por cierre de corro

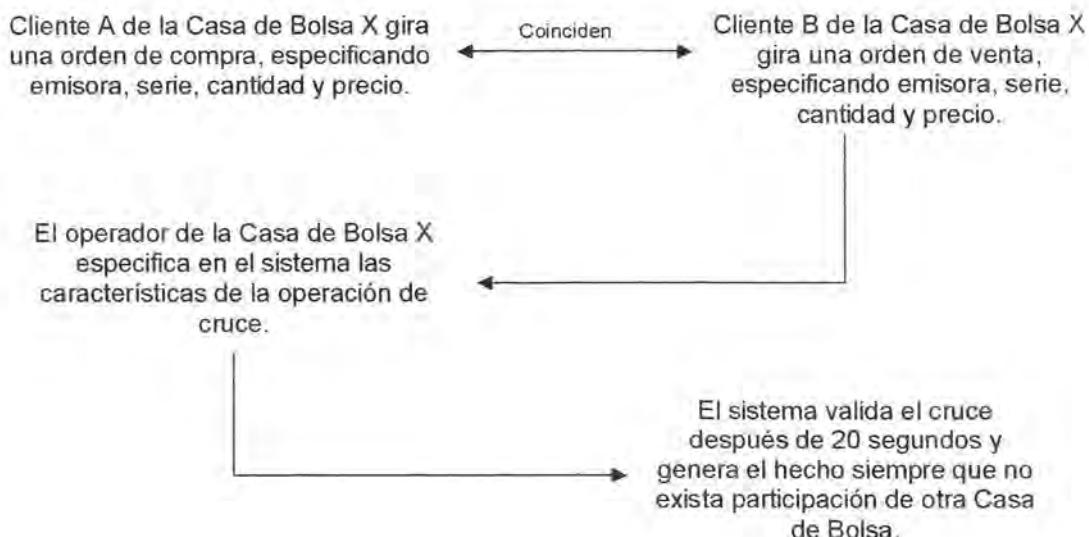


Fuente: Asociación de Intermediarios Financieros.

c) Operación cruzada⁴⁴. Esta operación se lleva a cabo cuando una Casa de Bolsa reúne órdenes de compra y venta de dos clientes que coinciden en emisora, serie, cantidad y precio. Así, al momento del registro, el operador especifica en el sistema que se trata de una "Orden Cruzada" e indica la cantidad y precio al que se desea cruzar.

De esta manera se dan a conocer a las demás casas de bolsa las características de la operación que se efectúa, y así intervenir en el cruce si deciden adoptar posturas más atractivas que las establecidas. Esta forma de operación se detalla en el gráfico 3.3:

Gráfico 3.3. Diagrama de la operación de cruce



Fuente: Asociación de Intermediarios Financieros

d) Subasta⁴⁵. Este esquema de operación se refiere al procedimiento conforme al cual las posturas sólo pueden registrarse durante el periodo establecido para la subasta, y las operaciones correspondientes se perfeccionan al término de la misma, con la característica de asignación a precio único. En este tipo de operación, únicamente las Casas de Bolsa tendrán acceso al sistema de posturas con precio límite. La presentación de otro tipo de posturas estará sujeta a la autorización de la Bolsa.

Dentro de sus facultades, la Bolsa, tiene la capacidad de inicial una o más subastas durante una sesión de remate en caso de que lo considere necesario para:

- Determinar el precio de mercado de una emisión.
- Iniciar ordenadamente la negociación de un valor en una sesión de Remate.
- Reanudar ordenadamente la negociación de un valor cuya cotización haya sido suspendida por cualquier causa establecida en el Reglamento.

⁴⁵ CONDUSER.

En la subasta, la Bolsa deberá especificar la emisora y serie, precio base y, la duración de la misma. Las subastas no están sujetas a las disposiciones aplicables en materia de fluctuaciones extraordinarias, es decir, que el porcentaje de variación en una subasta es libre.

La Bolsa también cuenta con la facultad de declarar desierta una subasta a la que no haya convocado, en caso de que:

- 1.- Las posturas presentadas reflejen un desequilibrio o volumen que no permita la determinación de un precio de asignación.
- 2.- Las posturas presentadas no cumplan con los elementos de validez y requisitos establecidos.

e) Operación de Cama⁴⁶. Estas operaciones no usuales en el Mercado de Capitales se denominan en firme con opción de compra o venta. En ellas, el operador de piso expresa de viva voz "pongo en cama" e indica emisora, serie, cantidad y los diferenciales en el precio a negociar.

En el momento en que un operador acepta "escuchar la cama" lo manifiesta mencionando "la escucho" y, así queda obligado a operar a los precios propuestos, con la alternativa de comprar o vender.

Una vez aceptada la operación, ningún otro operador podrá intervenir. Sin embargo si el precio en firme coincide con el precio de cama la postura en firme del corredor tendrá preferencia.

f) Operación de Registro⁴⁷. Ese procedimiento permite dar cuenta de las colocaciones primarias por oferta pública y operaciones especiales autorizadas por la CNBV. Esta operación se lleva a cabo de manera similar a la de Cruce, solo que en este caso no interviene un operador distinto al que la lleva a cabo.

⁴⁶ Idem.

⁴⁷ Ibidem.

g) Operación al Cierre (OPC)⁴⁸. Esta operación se perfecciona al precio de cierre como consecuencia de la ejecución de posturas presentadas por la Bolsa durante determinado periodo.

Las órdenes a precio de Cierre (OPC) deben especificar los siguientes datos:

- a) Que se trata de una OPC.
- b) La indicación de ser compra o venta.
- c) Emisora y Serie.
- d) La cantidad de valores.
- e) Identificación de la Casa de Bolsa.

3.2.5 Características.

En el Mercado de Valores las operaciones de compra-venta se llevan a cabo por medio de los llamados Intermediarios Bursátiles en el piso de remates en el edificio de la Bolsa Mexicana de Valores (única bolsa autorizada para el Mercado de Valores).

El Mercado de Valores está constituido por dos mercados principales: el Mercado de Valores y el Mercado de Derivados. Dentro de estos mercados existen diferentes tipos de instrumentos.

La operación más común es la compra y venta de valores, y normalmente se presta asesoría para invertir a través de sus representantes autorizados.

Dentro del mercado de valores se encuentran:

- 1.- El Mercado de Capitales;
- 2.- El Mercado de Dinero;
- 3.- El Mercado de Metales y;
- 4.- El Mercado de Derivados.

3.2.5.1 Mercado de Capitales.

Los instrumentos propios de este mercado son⁴⁹:

- Acciones.
- Certificados de Participación Ordinaria sobre acciones (CEPO's).

Ambos instrumentos representan derechos en propiedad de la compañía y se operan únicamente a través de las casas de bolsa. La ganancia que representan para las casas de bolsa estará determinada por la comisión que cobren en las operaciones de mercado. Estas operaciones se caracterizan porque se liquidan en 48 horas; además, los precios no están relacionados con las tasas de interés, simplemente se relacionan con el valor que le asigna cada participante a las acciones.

3.2.5.2 Mercado de Dinero.

En este mercado se operan los siguientes instrumentos⁵⁰:

- Emitidos por el Gobierno Federal.
 - Certificados de la Tesorería de la Federación (CETEs).
 - Certificados de la Tesorería de la Federación denominados en UDIs (UDICETEs).
 - Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDEs).
 - Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en UDIs (UDIBONOs).
 - Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOs).
 - Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOs).
 - Instrumentos emitidos en el extranjero a cargo del Gobierno Federal sujetos a negociación en el país (BONOS UMS).
 - Pagarés de Indemnización Carretera con Aval del Gobierno Federal (PIC-FARAC).
 - Bonos de Regulación Monetaria (BREMs).
 - Bonos de Protección al Ahorro (BPAs).

⁴⁹ CONDUSEF.

⁵⁰ Idem.

- Emitidos por la Banca.
 - Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLVs).
 - Certificados de Depósito a Plazo (CEDEs).
 - Bonos Bancarios (Bonos).
 - Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial (BONDIs).
 - Aceptaciones Bancarias (ABs).
 - Papeles con Aval Bancario.
- Emitidos por empresas privadas, paraestatales y gobiernos locales.
 - Pagarés Financieros.
 - Papel Comercial simple o indizado.
 - Certificados Bursátiles.
 - Pagaré de Mediano Plazo.
 - Bonos de Prenda.
 - Certificados de Participación Ordinarios de deuda o amortizables (CPO's deuda).
 - Certificados de Participación Inmobiliarios (CPIs).
 - Bonos Estructurados (Bono empresarial).
 - Obligaciones.

Estos instrumentos representan la participación en la deuda del emisor. En este mercado se pueden realizar operaciones con diferentes plazos de vencimiento, el mismo día, 24 horas y 48 horas, además con otros plazos no tan usuales de 72 y 96 horas. El precio de los instrumentos de deuda está relacionado directamente con tasas de interés y los días por vencer de los mismos.

3.2.5.3 Mercado de Metales.

Este mercado actualmente no está activo debido a que sus operaciones han sido desplazadas por compra-ventas directas a través de brokers de mercado de dinero, casas de cambio y bancos. Por tanto estas operaciones se consideran extrabursátiles, es decir que no se registran en la Bolsa de Valores.

Los instrumentos autorizados en el mercado son⁵¹:

- Centenarios.
- Onzas libertad de plata.
- Certificados de plata (CEPLATAS).

3.2.5.4 Mercado de Derivados.

El Mercado Mexicano de Derivados (MEXDER) surge con el fin de cubrir la necesidad del sector empresarial de contar con herramientas financieras necesarias para la protección ante posibles fluctuaciones en los precios, tasas, etc., de manera que las empresas se vuelvan competitivas a nivel internacional⁵².

3.2.6 Instrumentos de deuda

Actualmente la importancia que ha tomado el Mercado de Valores al momento de tomar la decisión de invertir los recursos, derivó en la creación de nuevas alternativas de captación e inversión. Por esto dentro del Mercado de Valores los principales instrumentos comercializados son:

3.2.6.1 Instrumentos de Deuda emitidos por el Gobierno Federal.

Instrumento	Valor Nominal	Plazo	Rendimiento	Garantía
CETES	\$10 pesos amortizables en una exhibición al vencimiento.	Emisiones a 28, 91, 182 y 364 días.	A descuento.	Gobierno Federal.
UDIBONOS	100 UDIS	De 3 y 5 años con pagos semestrales.	Operan a descuento y dan sobretasa arriba de la inflación del período correspondiente.	-
BONDES	\$100 pesos	Vencimiento mínimo dos años.	Son colocados a descuento, con rendimientos liquidables cada 28 días. Existe también un BONDE liquidable a 91 días.	-

⁵¹ Ibidem.

⁵² Mexder.

PAGARÉ DE INDEMNIZACIÓN CARRETERO	100 UDIS	De 5 a 30 años.	Depende del precio de adquisición, con pago de tasa de interés fija a 182 días.	Gobierno Federal.
BPAS	\$100 pesos amortizables al vencimiento de los títulos en una sola exhibición.	3 años.	Se colocan en el mercado a descuento y sus intereses son pagaderos cada 28 días.	Gobierno Federal.

Elaboración propia basada en Mexder.

3.2.6.2 Instrumentos de Deuda a Corto Plazo.

Instrumento	Valor nominal	Plazo	Rendimiento	Garantía
ACEPTACIONES BANCARIAS	\$100 pesos.	De 7 a 182 días.	Se fija en relación a una tasa de referencia Cetes o TIIE, pero siempre es mayor.	-
PAPEL COMERCIAL	\$100 pesos.	De 1 a 360 días, según necesidades de financiamiento.	Se compra descuento respecto de su valor nominal, pero por lo general pagan una sobretasa de referenciada a Cetes o TIIE.	-
PAGARÉ CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO	\$1 peso.	De 7 a 360 días, según las necesidades de financiamiento.	Los intereses se pagarán a la tasa pactada por el emisor precisamente al vencimiento.	El patrimonio de las instituciones de crédito que lo emiten.
CERTIFICADO BURSÁTIL DE CORTO PLAZO	El determinado por cada emisión, que será de \$100 pesos o 100 UDIS cada uno o sus múltiplos.	La vigencia del programa es de 12 meses y cada emisión puede ser de hasta 360 días contados a partir de la fecha de emisión.	La tasa de interés se determinará para cada emisión, pudiendo ser a descuento o a rendimiento (fija o revisable).	La determina el emisor.

Elaboración propia basada en Mexder.

3.2.6.3 Instrumentos de Deuda de Mediano Plazo.

Instrumento	Valor nominal	Plazo	Rendimiento	Garantía
PAGARÉ A MEDIANO PLAZO	\$100 pesos, 100 UDIS o múltiplos.	De 1 a 7 años.	A tasa revisable de acuerdo con las condiciones del mercado, el pago de los intereses puede ser mensual, trimestral, semestral o anual.	Puede ser quirografaria, avalada o con garantía fiduciaria.

Elaboración propia basada en Mexder

3.2.6.4 Instrumentos de Deuda a Largo Plazo.

Instrumento	Valor nominal	Plazo	Rendimiento	Garantía
OBLIGACIONES	\$100 pesos, 100 UDIS o sus múltiplos.	De tres años en adelante. Su amortización puede ser al término del plazo o en parcialidades anticipadas.	Pagan una sobretasa teniendo como referencia la tasa Cetes o TIIE.	Puede ser quirografaria, fiduciaria, avalada, hipotecaria o prendaria.
CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN INMOBILIARIA	\$100 pesos.	De tres años en adelante. Su amortización puede ser al vencimiento o en pagos periódicos.	Pagan una sobretasa teniendo como referencia la tasa Cetes o TIIE.	-
CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN ORDINARIOS	\$100 pesos o 100 UDIS.	De tres años en adelante y su amortización puede ser al vencimiento o con pagos periódicos.	Paga una sobretasa teniendo como referencia la tasa Cetes o TIIE o tasa real.	-
CERTIFICADO BURSÁTIL	\$100 pesos o 100 UDIS dependiendo de la modalidad.	De un año en adelante.	Puede ser a tasa revisable de acuerdo a las condiciones de mercado por mes, trimestre o semestre, etc. Fijo determinado desde el inicio de la emisión; a tasa real, etc. El pago de intereses puede ser mensual, trimestral, semestral, etc.	Quirografaria, avalada, fiduciaria, etc.

PAGARÉ CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO A PLAZO MAYOR A UN AÑO	\$1 peso.	De un año en adelante.	Los intereses se pagarán a la tasa pactada por el emisor, precisamente al vencimiento de los títulos.	El patrimonio de las instituciones de crédito que los emiten.
--	-----------	------------------------	---	---

Elaboración propia basada en Mexder.

3.2.7 Certificado Bursátil.

Los Certificados Bursátiles son títulos valores que representan un préstamo adquirido por un emisor cualquiera, cuya contraparte son los inversionistas que otorgan el préstamo al adquirir dichos Certificados⁵³.

Una de las características de los Certificados es que sus plazos de vencimiento son mayores a un año, otra y la principal se refiere a que los Certificados Bursátiles presentan flexibilidad operativa a partir de un programa de colocación que puede ejercerse en una o varias emisiones⁵⁴.

Estos títulos son un mecanismo mediante el que se adquieren recursos a largo, mediano y corto plazo (aunque principalmente son plazos de más de un año) donde los inversionistas acuden directamente al Mercado de Capitales, es decir, no existe intermediación. La adquisición de un Certificado representa una forma de suministrar dinero a un gobierno o una empresa que, de manera recíproca, compensará el préstamo con el reembolso del capital al final del plazo establecido y con intereses pagados de manera periódica, es por esto que los Certificados son también llamados “valores de renta fija”.

3.2.7.1 Características.

Los Certificados Bursátiles cuentan con características específicas que los diferencian de los demás títulos, de ellas, las principales son⁵⁵:

- Los Certificados son instrumentos de fácil emisión.

⁵³ CEMLA

⁵⁴ Idem

⁵⁵ BMV.

- Las emisiones pueden ser de corto plazo, mediano y largo plazo que puede ser de un año hasta el plazo que solicite la empresa o gobierno.
- Los cupones de intereses de los Certificados Bursátiles pueden ser negociados por separado, a diferencia de los demás instrumentos de deuda.
- La emisión de Certificados se puede realizar a fin de financiar programas con un monto autorizado durante un plazo de vigencia establecido por el gobierno o empresa. Además la emisión se puede llevar a cabo en varias etapas.
- Cada una de las emisiones tendrá el rendimiento acordado, lo cual significa que el rendimiento es flexible, ya que se puede emitir en Udis, tasa nominal, tasa fija, entre otras.
- Los Certificados Bursátiles no requieren de la autorización de una asamblea para su emisión, ni escritura de emisión protocolizada e inscrita en el Registro Público de Comercio, de manera que los costos se reducen y su emisión es pronta.
- Este instrumento se opera fuera de la bolsa, opera en el Mercado de Deuda, por lo que existe mayor flexibilidad en su operación, mientras las obligaciones lo hacen en el Mercado de Capitales.

3.2.7.2 Ventajas.

Los principales beneficios de los Certificados Bursátiles son⁵⁶:

- 1) Estos títulos son una alternativa real de financiamiento a mediano y largo plazo;
- 2) Forman parte importante dentro de la diversificación de las fuentes de financiamiento;
- 3) Son una importante herramienta para obtener recursos para proyectos de inversión;
- 4) Promueven la flexibilidad, seguridad y transparencia;
- 5) Eficiencia y competitividad;
- 6) Bajo costo frente a otras alternativas de financiamiento;
- 7) Amortización total del capital al final de su vigencia o amortizaciones parciales a opción del emisor;
- 8) No requiere de garantías reales.

3.2.7.3 Emisores.

Los principales emisores de estos instrumentos son:

- Sociedades anónimas.
- Entidades de la administración pública federal paraestatal.
- Entidades federativas, municipios.

3.2.7.4 Contenido del Certificado Bursátil.

El Certificado Bursátil al ser emitido deberá contener los siguientes puntos⁵⁷:

- La mención de ser Certificados Bursátiles y títulos al portador.
- El nombre o denominación del emisor, así como el objeto de la sociedad o de la entidad pública paraestatal de que se trate y, tratándose de fideicomisos, el fin para el que fueron constituidos.
- Tratándose de entidades federativas y municipios, únicamente estarán obligadas a señalar su denominación.
- El importe de la emisión, número de Certificados y, cuando así se prevea, las series que la conforman, así como el valor nominal de cada uno de ellos. Adicionalmente la especificación del destino que haya de darse a los recursos que se obtengan con motivo de la emisión.
- El tipo de interés que devengarán.
- El plazo para el pago de capital y, en su caso, intereses.
- Las condiciones y formas de amortización.
- El lugar de pago.
- En su caso, las causas de vencimiento anticipado, entre las que podrán incorporarse las relativas al incumplimiento de obligaciones de hacer o no hacer a cargo del emisor.
- La especificación, en su caso, de las garantías que se constituyan para la emisión.

⁵⁷ Idem.

- El lugar y fecha de emisión.
- La firma autógrafa del representante o apoderado del emisor, quien deberá contar con facultades generales para suscribir títulos de crédito en los términos de las leyes aplicables, y
- La firma autógrafa del representante común de los tenedores, haciendo constar su aceptación y declaración de haber comprobado la constitución y existencia de los bienes objeto de las garantías de la emisión, así como sus obligaciones y facultades.

3.2.7.5 Legislación aplicable.

En todo Estado la existencia de leyes y reglamentos que rigen el comportamiento de los elementos que lo conforman juegan un papel sumamente importante, debido principalmente a que de una u otra manera delimitan las diversas alternativas que se deben tomar como referencia para ejercer determinada actividad.

En lo que respecta a la emisión de deuda pública en el Estado de Quintana Roo, existen diversos fundamentos tanto legales como constitucionales que regulan la manera en que ha de realizarse la adquisición del empréstito u obligación.

El fundamento constitucional se sustenta en el artículo 117 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, donde en el apartado VIII menciona que los Estados no podrán contraer directa o indirectamente obligaciones o empréstitos con gobiernos de otras naciones, con sociedades o particulares extranjeros, o cuando deban pagarse en moneda extranjera o fuera del territorio nacional. Además, tanto Estados como Municipios contrayentes de empréstitos u obligaciones podrán adquirirlos únicamente si se destinan a inversiones públicas productivas, inclusive los que contraigan organismos descentralizados y empresas públicas, conforme a las bases que establezcan las legislaturas en una ley y por los conceptos y hasta por los montos que las mismas fijen anualmente

en los respectivos presupuestos. Los ejecutivos informarán de su ejercicio al rendir la cuenta pública⁵⁸.

La Ley General de Deuda Pública menciona en su capítulo V la forma en que se llevará a cabo la contratación de financiamientos para entidades distintas del Gobierno Federal y en el capítulo VI la manera en que se vigilarán las operaciones de endeudamiento. En el artículo 20 del capítulo V, se menciona que las entidades deberán formular para la autorización de los créditos externos, la solicitud correspondiente a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, acompañando la información que ésta determine. El artículo 21 señala que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se abstendrá de autorizar financiamientos a favor de las entidades a que se refiere este capítulo, cuando los programas de actividades, apoyados total o parcialmente con dichos financiamientos, no estén comprendidos en los planes y presupuestos aprobados. Los financiamientos deberán ser acordes con la capacidad de pago de las entidades, la cual se estimará conforme a los criterios que establezca en forma general o particular la citada Secretaría⁵⁹.

El artículo 23 del capítulo VI se refiere a que las entidades acreditadas, ya sean del Gobierno Federal o del sector paraestatal, llevarán los registros de los financiamientos en que participen conforme a las reglas que señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Además proporcionarán a la misma Secretaría, toda la información necesaria para llevar a cabo la vigilancia que le compete respecto a la aplicación de los recursos provenientes de financiamientos autorizados, con la periodicidad y en la forma que dicha Secretaría determine.

La Ley de Deuda Pública del Estado en sus artículos 9 y 10 establece que la Legislatura del Estado es la autoridad encargada de analizar y aprobar

⁵⁸ Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

⁵⁹ Ley General de Deuda Pública.

los empréstitos suscritos a nombre de la entidad; de igual manera le corresponderá vigilar la correcta aplicación de tales recursos a través de la Cuenta Pública. En el tercer capítulo de la misma ley, menciona que el gobierno del estado sólo podrá contratar los empréstitos a través de la Secretaría de Hacienda y siempre bajo autorización de la misma. Los montos de endeudamiento serán aprobados por la Legislatura correspondiente⁶⁰.

En el artículo 21 de la misma ley, se estipula que cumpliendo lo previsto por la fracción VIII del artículo 117 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, las entidades sólo podrán emitir bonos y otros títulos de crédito pagaderos en moneda nacional y dentro del territorio de la República, por los conceptos y hasta por los montos que la Legislatura del Estado establezca anualmente. En el acta de emisión y en los títulos deberán citarse los datos fundamentales de la autorización y la prohibición de su venta o cesión a extranjeros, sean éstos gobiernos, entidades gubernamentales, organismos internacionales y, en general, personas físicas o morales⁶¹.

En el capítulo IV se mencionan las obligaciones que se derivan de la adquisición de empréstitos; el artículo 24 indica que las entidades de carácter estatal y municipal que obtengan el aval o cualquier tipo de garantía del Estado, tendrán entre otras obligaciones: a) Llevar registro de los empréstitos, créditos y financiamientos que contraten, conforme lo que disponga la Secretaría de Hacienda del Estado; b) Comunicar trimestralmente a la Secretaría de Hacienda del Estado los datos de todos los empréstitos, créditos y financiamientos contratados y los movimientos realizados; c) Inscribir todo tipo de deuda pública en el Registro Único de Obligaciones y Empréstitos del Estado⁶².

⁶⁰ Ley de Deuda Pública del Estado de Quintana Roo.

⁶¹ Idem.

⁶² Idem.

El capítulo V de la Ley de Deuda Pública del Estado establece las garantías en la contratación de obligaciones donde tanto el Ejecutivo del Estado como los ayuntamientos podrán otorgar en garantía los demás bienes que formen parte de su patrimonio, cumpliendo los requisitos que al efecto prevean la Constitución Política del Estado y las leyes aplicables. En el artículo 32, se señala que los organismos descentralizados, las empresas de participación mayoritaria estatal y los municipios podrán solicitar al Ejecutivo del Estado su participación como aval o deudor solidario para garantizar los créditos que contraten, de acuerdo a lo estipulado en esta ley. La Secretaría de Hacienda del Estado analizará la procedencia de la solicitud y, en su caso, intervendrá con el carácter que le corresponda en la celebración de los contratos y convenios respectivos⁶³.

Respecto al Registro Único de Obligaciones y Empréstitos del Estado en el capítulo sexto de la Ley de Deuda Pública del Estado se señala que la Secretaría de Hacienda del Estado deberá llevar el Registro Único de Obligaciones y Empréstitos del Estado, en donde se inscribirán las obligaciones contraídas por las entidades. Así como los datos requeridos para realizar el registro⁶⁴.

Dentro de la Constitución Política del Estado de Quintana Roo, específicamente en el artículo 75, se señala, dentro de otras facultades de la Legislatura del Estado, la de expedir su Ley Orgánica y su Reglamento Interior, así como la Ley del Órgano Superior de Fiscalización del Estado y su Reglamento Interior. La Legislatura del Estado coordinará y evaluará, a través de la Comisión de Hacienda, Presupuesto y Cuenta, sin perjuicio de su autonomía técnica y de gestión, el desempeño de las funciones del Órgano Superior de Fiscalización del Estado, en los términos que disponga la Ley. Dicho órgano se encargará de evaluar los manejos de los recursos captados mediante la emisión de deuda⁶⁵.

⁶³ Idem.

⁶⁴ Registro Único de Obligaciones y Empréstitos del Estado.

⁶⁵ Constitución Política del Estado de Quintana Roo.

3.3 CONCLUSIONES

El Sistema Financiero Mexicano (SFM) se ha convertido en un elemento económico importante para el país. Creado a finales del siglo XIX, el SFM constituye un sistema de instituciones facultadas para captar los recursos económicos de algunas personas a fin de colocarlo a disposición de empresas o instituciones gubernamentales que los requieren para inversión.

El SFM se apoya en diversos órganos que permiten el desarrollo de sus actividades, así, el Mercado de Valores (MV), funge como un órgano auxiliar, debido a que es en éste donde se lleva acabo la emisión, colocación y distribución de los títulos o valores.

El MV se encuentra regulado por tres órganos:

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público,
- Banco de México y,
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Estos órganos se desprenden del marco jurídico que norma las actividades del Mercado de Valores; dentro de estos cánones se encuentra la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, Ley del Mercado de Valores, Ley de Sociedades de Inversión, Ley de Instituciones de Crédito, Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito y, la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Orgánicamente, el MV está conformado por los inversionistas, emisores de valores, intermediarios bursátiles, las autoridades y, otros participantes, que

normalmente son todas aquellas instituciones que coadyuvan al funcionamiento del MV.

Una de las principales características del MV es que está conformado por cuatro mercados:

- Mercado de Capitales, donde se comercializan acciones y CPO's, estos instrumentos representan derechos en propiedad de la compañía y se operan únicamente a través de las casas de bolsa.
- Mercado de Dinero: en este mercado se encuentran instrumentos que representan la participación en la deuda del emisor. Por ejemplo: Aceptaciones Bancarias, Certificados Bursátiles, Bonos, CETES, entre otros.
- Mercado de Metales: en este mercado se operan los:
 - Centenarios.
 - Onzas libertad de plata.
 - Certificados de plata (CEPLATA's).
- Mercado de Derivados: es el encargado proveer al sector empresarial de herramientas que protejan sus inversiones ante las fluctuaciones propias del mercado.

En este capítulo se da especial énfasis al mercado de dinero, pues es en él donde se realiza la emisión de Certificados Bursátiles (CEBURES). Los CEBURES son títulos valores que representan un préstamo adquirido por un emisor cualquiera, cuya contraparte son los inversionistas que otorgan el préstamo al adquirir dichos certificados. Se caracterizan por que sus plazos de vencimiento son mayores a un año.

En este tipo de emisiones no existe intermediación, por lo que los inversionistas acuden directamente al mercado para obtener recursos a corto, mediano y largo plazos.

Dentro de sus características más notables, se encuentran el que son herramientas principalmente para inversiones en proyectos, el costo de

financiamiento es más bajo que otros, además no requiere de garantías reales. Pueden ser emitidos por sociedades anónimas, entidades de la administración pública federal paraestatal y, entidades federativas, municipios.

El marco legislativo que regula este tipo de emisiones está conformado por la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y del Estado de Quintana Roo, Ley de Deuda Pública tanto General como Estatal, Registro Único de Obligaciones y Empréstitos del Estado. Estos preceptos establecen las condiciones bajo las cuales podría llegar a emitirse algún CEBUR a fin de obtener recursos para proyectos de inversión.

Conforme a lo establecido en la legislación aplicable, se establece que efectivamente existe la posibilidad de emisión de CEBURES en el Estado de Quintana Roo, bajo todo tipo de preceptos constitucionales tanto estatales como federales.

Pero aún dependerá de las características económicas y financieras la decisión de evaluar o no la posibilidad de emitir deuda mediante CEBURES.

Capítulo 4.

El Estado de Quintana Roo.

4.1 INTRODUCCIÓN

La capacidad de contraer determinado monto de deuda en las entidades se relaciona estrechamente con el conjunto de las actividades que se realizan en ellas. Por esto en este apartado se analizan los principales indicadores tanto geográficos, como demográficos y económicos, a fin de brindar una panorámica general de la manera en que se desarrolla la economía del estado.

Además se analiza el monto de la Inversión Extranjera Directa de manera que se tenga la información complementaria para entender la dinámica económica y la fuente externa de captación de recursos.

Finalmente se realiza una comparación de Quintana Roo respecto a las demás entidades del país, partiendo de la relación de la deuda pública con las participaciones federales a fin de determinar la capacidad de pago de cada una.

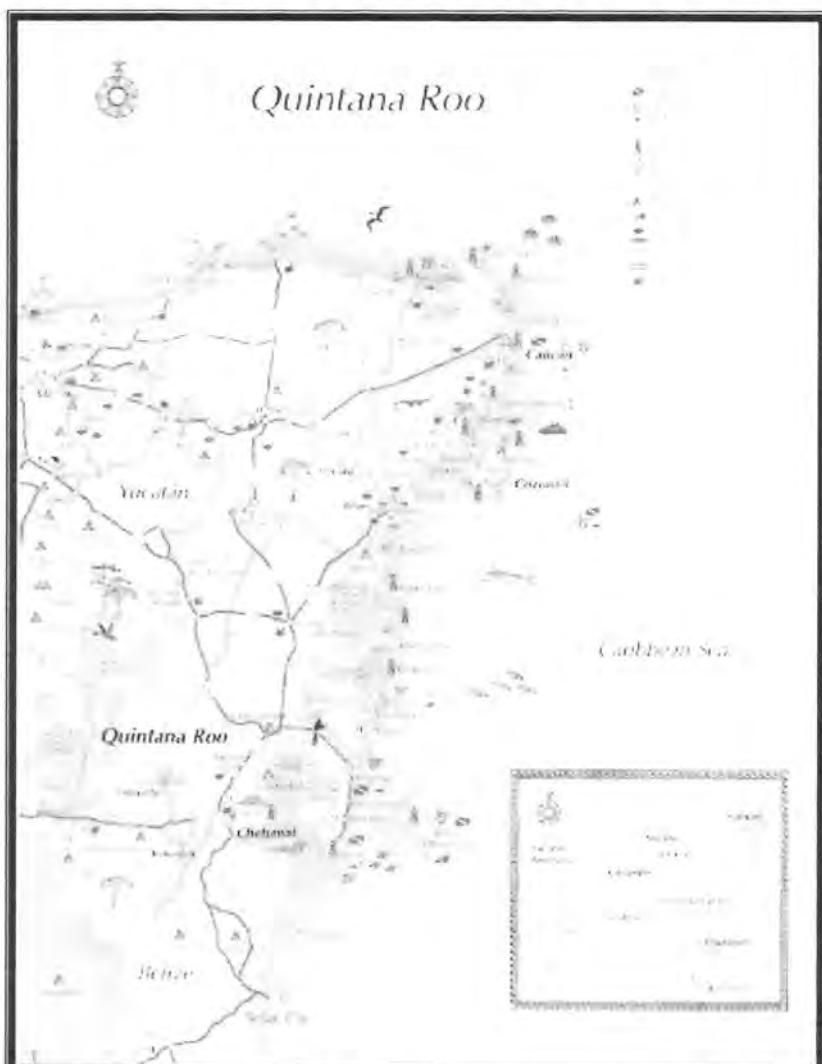
De esta manera se pretende determinar las características principalmente económicas que prevalecen en el Estado de Quintana Roo, para que, en su momento, complementadas con las características financieras constituyan un diagnóstico que permita evaluar la viabilidad o no de la emisión de Certificados Bursátiles en el Estado.

4.2 Generalidades del Estado de Quintana Roo.

4.2.1 Localización Geográfica.

El estado de Quintana Roo se sitúa en la porción oriental de la Península de Yucatán, colinda al norte con los estados de Yucatán y con el Golfo de México, al este con el mar Caribe, al sur con la bahía de Chetumal y Belice, al oeste con Campeche y Yucatán. Además tiene frontera binacional con Belice y Guatemala.⁶⁶

Gráfico 4.1 Localización Geográfica del Estado de Quintana Roo



Fuente: Atlas y Geografía Universal y de México.

⁶⁶ "Atlas y Geografía Universal y de México", ed. Océano.

4.2.2 Extensión geográfica.

La entidad cuenta con una superficie territorial de 53,710 km², lo cual representa el 2.2% de la superficie total del país⁶⁷.

4.2.3 Perfil demográfico.

El perfil demográfico constituye una herramienta para captar la esencia de la composición de la población de un estado o región, esto es de suma importancia al momento de plantear las condiciones económicas de una entidad debido a que es en la población donde descansan todas las actividades económicas y en general la dinámica económica de la región bajo estudio.

4.2.3.1 Población.

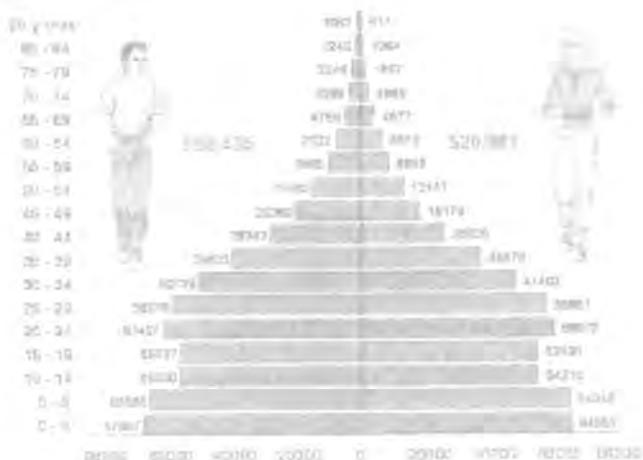
De acuerdo con el Censo 2000, la población en el Estado era de 874 mil 963 habitantes, que representan el .9% del total de los mexicanos. La población en Quintana Roo está compuesta por un 51.20% de hombres y 48.85% de mujeres⁶⁸

⁶⁷ Idem.

⁶⁸ "Anuario estadístico de Quintana Roo", INEGI

PIRAMIDE DE POBLACIÓN 2003
QUINTANA ROO

Total Estatal: 1'071,402 habitantes



Fuente: CONAPO.

Para el año 2003, la población había ascendido a 1'071,402. De acuerdo con la pirámide poblacional de 2003, la población en el Estado se considera joven, ya que más del 50% de ella se localiza entre los 0 a 35 años aproximadamente⁶⁹.

Respecto las tendencias de crecimiento poblacional, en Quintana Roo se ha presentado un descenso de la misma en los últimos años, al pasar de 8.55% de 1970 a 1990, a 5.06% de 1995 a 2000. Pese a esto la tasa de crecimiento en la entidad es de las más elevadas en el país, ya que ésta fue 3.33 veces superior a la nacional⁷⁰. (Ver tabla 4.1)

⁶⁹ CONAPO

⁷⁰ "Anuario estadístico de Quintana Roo", INEGI.

Tabla 4.1. Población estatal 1970-2000

Año	Población estatal	Tasa de crecimiento	Población nacional	Participación en el nacional (%)
1970	88,150	-	48,225,238	0.18
1990	493,277	8.55	81,249,645	0.61
1995	703,536	6.28	91,158,290	0.77
2000	874,963	5.06	97,483,412	0.90

Fuente: INEGI, censo 1980, 1990, 2000.

La población del Estado se encuentra distribuida en ocho municipios: Cozumel, Felipe Carrillo Puerto, Isla Mujeres, Othón P. Blanco, Benito Juárez, José María Morelos, Lázaro Cárdenas y Solidaridad. Pese a esto es notable que la mayor concentración de la población se localiza en los municipios del norte del Estado, que representa más del 60% de la población total de la entidad. Lo anterior, como es conocido se debe principalmente a dos factores: la actividad turística desarrollada en esa región y, la alta tasa de migración de gente proveniente de otras entidades del país.

(Ver tabla 4.2)

TABLA 4.2. Población por municipio

Municipio	No. de habitantes	Tasa de crecimiento
Cozumel	60,091	2.98
Felipe Carrillo Puerto	60,365	2.5
Isla Mujeres	11,313	0.59
Othón P. Blanco	208,164	1.91
Benito Juárez	419,815	9.1
José Ma. Morelos	31,052	2.13
Lázaro Cárdenas	20,411	2.5
Solidaridad	63,752	0
Total estatal	874,963	5.94

Fuente: INEGI, estadísticas, censo 2000.

La densidad de población es de 22 hab/km², muy por debajo de la media nacional que fue de 50 hab/km², así la localidad, fue la vigésima quinta con mayor densidad del país.⁷¹

4.2.3.2 Educación.

La matrícula estatal para el ciclo educativo 2002-2003 ascendió a 275 mil alumnos, aproximadamente el 1% del total de alumnos a nivel nacional. Del total de alumnos de la entidad el 81.5% se concentraron en educación básica, el 10.5% en educación media superior, 4.5% en capacitación para el trabajo y, finalmente en educación superior se concentró el 3.6 por ciento⁷².

Respecto a la cantidad de docentes disponibles para este ciclo, se contó con un total de 12,887, de los cuales 72.3% se concentró en educación básica, 15.5% en educación media superior, 2.75 en capacitación para el trabajo y 9.5% se concentró en educación superior. Todos ellos distribuidos en 1,674 unidades.⁷³

(Ver tabla 4.3)

TABLA 4.3. Escuelas, alumnos y maestros del sector educativo por ciclo educativo, 2002/2003

Ciclo educativo	Escuelas	Alumnos (miles)	Maestros
Nacional			
Educación básica	201,718	23,756	1,028,524
Educación media superior	10,587	3,120	219,468
Capacitación para el trabajo	5,218	1,122	36,184
Educación superior	4,196	2,147	219,804
Entidad			
Educación básica	1,508	224	9,318
Educación media superior	84	29	2,001
Capacitación para el trabajo	55	12	344
Educación superior	27	10	1,224

Fuente: INEGI, estadísticas.

⁷¹ Idem.

⁷² Ibidem.

⁷³ Ibidem.

4.2.3.3 Vivienda.

En el Estado de Quintana Roo existen 210,482 viviendas habitadas, que representan el 97% del total de viviendas en el país.⁷⁴

El 68 por ciento de las casas existentes en el Estado son propiedad de quienes las habitan, mientras que el 32% restante no son propias.

Las características de las viviendas existentes determinan que el nivel de bienestar de sus habitantes es aceptable, ya que la mayoría de las casas cuentan ya con los servicios básicos. El 90% de los hogares cuenta con agua potable, 83.7% con drenaje, 95.3 con energía eléctrica y, 76.8% del total de las viviendas cuenta con los tres servicios.

Quintana Roo es en este aspecto una entidad privilegiada, debido a que ocupa los primeros lugares en provisión de servicios básicos, 10º en agua potable y drenaje, 17º en suministro de energía eléctrica, y décimo primero en abastecimiento de los tres servicios.⁷⁵

(Ver tabla 4.4)

TABLA 4.4. Características seleccionadas de las viviendas particulares habitadas, 2000

Concepto	Nacional	Entidad	Lugar nacional
Total de viviendas particulares habitadas	21,513,235	210,482	27º
Tipo de vivienda			
Casa independiente (%)	87	78.1	31º
Departamento en edificio (%)	5.8	8.1	2º
Disponibilidad de servicios básicos			
Agua entubada (%)	84.3	90	10º
Drenaje (%)	78.1	83.7	10º
Energía eléctrica (%)	95	95.3	17º
Con los tres servicios (%)	71.8	76.8	11º

⁷⁴ INEGI.

⁷⁵ Idem.

Materiales de construcción			
Con piso diferente de tierra (%)	86.8	89.5	14°
Con paredes de materiales sólidos (%)	78.9	74	21°
Tenencia			
Propia (%)	78.3	68	32°
No propia (%)	21.2	31.6	1°

Fuente: INEGI, estadísticas.

En lo que respecta a los materiales con que fue construida la vivienda, el 74% cuentan con paredes de materiales sólidos y el 89.5% con pisos de materiales diferentes a tierra⁷⁶.

4.2.4 Perfil económico.

El perfil económico proporciona una visión específica de la actividad económica que se desarrolla en la entidad y las características de la misma.

4.2.4.1 Población Económicamente Activa (PEA).

La Población Económicamente Activa (PEA) del estado está constituida por 418,022 personas, que representan un 47.7% del total de la población quintanarroense. Las principales actividades en las que se concentra la PEA son servicios personales con 30.1% de la población, donde el 39.5% son mujeres y 26.1% son hombres; el comercio con un 19.4%, donde 29.1% son mujeres y 15.2 hombres; servicios financieros, profesionales y sociales que representa el 11.7%, 15.2% de sexo femenino y 10.2 masculino⁷⁷.

(Ver tabla 4.5)

⁷⁶ Ibidem.

⁷⁷ "Anuario estadístico de Quintana Roo", INEGI.

TABLA 4.5. Población ocupada por actividad económica y su distribución porcentual según sexo, 2003

Actividad económica	Total	Hombres	Mujeres
Entidad	418,022	292,517	125,505
Actividades agropecuarias	9.5	12.9	1.7
Industria extractiva, de transformación y electricidad	8.4	9.5	5.6
Construcción	5.9	8.1	0.7
Comercio	19.4	15.2	29.1
Comunicaciones y transportes	8.6	11	3
Administración pública y defensa	6.4	7	5.1
Servicios financieros, profesionales y sociales	11.7	10.2	15.2
Servicios personales	30.1	26.1	39.5

Nota: Datos correspondientes al trimestre abril-junio. Excluye a los iniciadores de un próximo trabajo.

Fuente: INEGI, estadísticas.

4.2.4.2 Composición del PIB estatal.

La estructura productiva del Estado está constituida principalmente por tres actividades: comercio, restaurantes y hoteles; servicios comunales, sociales y personales y; servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler.

En promedio durante el periodo 2000-2002, las actividades de comercio, restaurantes y hoteles representaron el 54% del PIB⁷⁸.

(Ver tabla 4.6)

Lo anterior sustenta el hecho de que las actividades económicas del estado están polarizadas, es decir únicamente se concentran en la actividad turística, que ciertamente aporta más de la mitad del total de los recursos generados por las actividades productivas del estado.

⁷⁸Idem.

Tabla 4.6. Producto Interno Bruto (miles de pesos)				
	2000	2001	2002	2003
Total Nacional	1,475,927,095	1,475,438,954	1,486,762,334	1,508,240,009
Total Estatal	69,770,372	81,295,699	87,947,261	98,788,674
Comercio, restaurantes y hoteles	37,361,600	44,608,642	47,469,378	53,586,407
Porcentaje de participación	54%	55%	54%	54%

Fuente: elaboración propia, basado en INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México.

4.2.5 Finanzas públicas

Las finanzas públicas del Estado son de especial importancia, debido a que su evolución se relaciona estrechamente con la deuda pública. Lo anterior deriva en el hecho de que los ingresos y su uso, determinan la capacidad de ahorro interno de la entidad y por ende su capacidad de cubrir el servicio de deuda e inversiones que se realicen⁷⁹.

La información financiera del Estado se estudiará con más detalle en el capítulo V.

4.2.6 Descripción de los principales activos del Estado.

El activo total con que cuenta el Estado de Quintana Roo está distribuido de la siguiente manera:

TABLA 4.7. Activo Total del Estado 2004 (Miles de pesos)	
Activo	Importe
Circulante	\$805,577.00
Fijo	\$905,241.00
Otros activos	\$1,000.00
Total de activos	\$1,711,818.00

Fuente: Elaboración propia basado en Secretaría de Hacienda.

⁷⁹ Ver análisis de las finanzas públicas, capítulo V.

El activo fijo representa el 52.88% del total de los activos pertenecientes al Estado, el activo circulante alcanzó un 47.06% y, finalmente, otros activos únicamente representaron el .06%⁸⁰.

Con base en lo anterior se determina que el Estado cuenta con suficiente activo fijo, es decir con bienes que de alguna manera forman parte de su patrimonio, que es de suma importancia en el momento de contraer una deuda debido a que en ocasiones son estos bienes patrimoniales los que se utilizan como garantía de pago.

4.2.7 Inversiones.

En 2003 la Inversión Extranjera Directa en el Estado de Quintana Roo alcanzó los 266 mil 524.7 millones de dólares, para colocarse en la décimo sexta posición de entre las 32 entidades del país⁸¹.

Cabe destacar que es el sector hotelero el que captó la mayor parte de los recursos de IED, con un total del 138.4 mdd, es decir, el 51.9% del total; seguido por el sector de la prestación de servicios profesionales, técnicos y especializados que representaron 66 mdd, el 24.8% del total.⁸²

Así, Quintana Roo se consolidó en 2003 como la entidad líder en captación de IED de la región del Golfo de México y el Caribe, debido a que de los recursos totales captados en ella, 708 mil 338.6 millones de dólares, la entidad absorbió el 37.6%, Yucatán el 33.8%, Tabasco 13.7%, Veracruz 13.1% y, Campeche 1.8%⁸³.

TABLA 4.8. Captación porcentual de IED 2003

Quintana Roo	
Municipio	%
Benito Juárez	28.6
Cozumel	13.3
Solidaridad	31.5
Othón P. Blanco	5.7

Fuente:Latitud 21.

⁸⁰ "Cuenta pública 2004". SHCP.

⁸¹ "Inversión extranjera en Quintana Roo". Latitud 21.

⁸² Ídem.

⁸³ Ídem.

Del total de los recursos por IED en la entidad, el municipio de Benito Juárez captó un 28.6%, Cozumel 13.3, Solidaridad 31.5 y, Otón P. Blanco aportó el 5.7%⁸⁴.

(Ver tabla 4.8)

TABLA 4.9. Participación IED 2003		
Quintana Roo		
País	mdd	%
Estados Unidos	132.90	49.9
España	54.50	20.5
Islas Vírgenes	33.80	12.7
Inglaterra	17.50	6.6
Panamá	17.00	6.4
Otros	10.80	3.9
Total	266.50	100.0

Fuente: Latitud 21.

La IED absorbida en el Estado proviene principalmente de países como Estados Unidos (49.9%), un 20.5% de España, Islas Vírgenes aportan 12.7%, Inglaterra y Panamá aproximadamente 6.55 cada uno, y otros países que representan el 3.9% de los recursos derivados del extranjero⁸⁵.

(Ver tabla 4.9)

4.2.8 Comparación con otros estados,

(Relación deuda-participaciones).

Este factor es uno de los indicadores de apalancamiento más importantes, debido a que relaciona la deuda con la fuente más importante de recursos de la entidad: las participaciones federales. Estas participaciones fungen en numerosas ocasiones como fuente de pago de la deuda contraída por las entidades.

En el año 2003 Quintana Roo tenía una posición privilegiada, respecto a esta razón. Lo anterior debido a que su relación era 58.4, lo que se traduce

⁸⁴ Idem.

⁸⁵ Ibidem.

en una capacidad de pago para cumplir con sus compromisos derivados de la adquisición de deuda.

En relación con otros Estados, la entidad ocupada el quinto lugar tan solo por debajo del Distrito Federal con 148.8, México 115, Nuevo León 80.6 y, Sonora 77.4. Cabe resaltar, que Quintana Roo fue el único Estado de la región sureste del país que se localizó dentro de los 20 con mayor capacidad de cobertura de deuda⁸⁶.

Respecto a los Estados del sureste, figuran Yucatán con un factor de 23.2, Chiapas con 10.2 y, Tabasco con 4.6.

4.3 CONCLUSIONES

La situación geográfica del Estado de Quintana Roo ha permitido que la economía se desarrolle de manera integral, es decir que permite que las actividades en la entidad, principalmente las relacionadas con el turismo, se realicen sin dificultad o trabas económicas.

Lo anterior deriva en cierta manera de la diversidad poblacional que se localiza en la región y la captación de grandes inversiones tanto de capital nacional como extranjero.

Dentro de las características principales del Estado, se encuentra la notable concentración poblacional en la zona norte del mismo, donde se localiza aproximadamente el 60% del total de habitantes. Esto tiene una explicación: es en esa región donde se desarrolla en gran medida la actividad central de la economía quintanarroense, el turismo.

En lo que respecta a la Población Económicamente Activa, que en la entidad constituye el 47.7% del total, nuevamente se presenta una marcada concentración en las actividades relacionadas con el sector terciario; es decir en servicios personales y el comercio.

El lo que concierne a uno de los principales indicadores económicos, el PIB, en el año 2003 este alcanzó \$98,788,674,000 de los que aproximadamente el 54% se deriva de las actividades de comercio, restaurantes y hoteles.

Derivado nuevamente de la marcada economía polarizada hacia el sector terciario, el Estado de Quintana Roo anualmente capta grandes sumas de recursos provenientes de la Inversión Extranjera Directa, este factor es importante en la dinámica de la actividad económica sin embargo pese a que representa una importante fuente de generación de empleos, resulta no tan benevolente en el

momento de generar recursos que de alguna manera no permanecen en el estado en su totalidad.

Tras el análisis realizado respecto a la razón que guardan la deuda pública y las participaciones federales en las entidades, es correcto hacer mención de que Quintana Roo ocupó en 2004 la segunda posición respecto a la proporción que guardan, ya que la entidad obtuvo un factor de 69.2, es decir que cuenta con la capacidad de pagar su deuda con las participaciones captadas de la federación.

Es importante recalcar que Quintana Roo es la única entidad del sureste del país que se encuentra dentro de las primeras 20 posiciones; seguido por Yucatán y otros estados de la región.

Por lo anterior concluyo que en lo que respecta al nivel de bienestar de la población y las actividades económicas que se realizan, la entidad cuenta con cimientos geográficos, demográficos y económicos suficientes y fortalecidos de tal manera que hoy posee la suficiente capacidad de encarar los compromisos derivados de la emisión de deuda como se plantea en el siguiente capítulo.

Capítulo 5.
Estudio de Factibilidad Financiera.

5.1 INTRODUCCIÓN

En una entidad es tarea fundamental la de realizar oportunamente las inversiones que la población demanda y la de obtener recursos crediticios como complemento a la generación de recursos propios.

En la actualidad, existen diversas disposiciones y Agencias Calificadoras autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) que se constituyen como elementos importantes para determinar porcentaje de ponderación de riesgo y requerimiento de capitalización aplicable a créditos para Estados, Municipios, Gobierno del Distrito Federal y Organismos Descentralizados.

Sin embargo, la elección de cualquier alternativa que se someta a evaluación requiere del análisis de las finanzas públicas. En el caso de un Estado reviste especial importancia, ya que la evolución de las finanzas está estrechamente interrelacionada con la deuda pública. Los ingresos de una entidad en conjunción con el uso de los mismos, determinan la disponibilidad de ahorro interno.

Además, ante la disyuntiva derivada de la selección de la alternativa adecuada, es importante que, como política sana de un estado, se den a conocer los riesgos crediticios y con ello, coadyuvar a desarrollar un historial crediticio propio. Mantener "finanzas públicas sanas" proporciona un mayor grado de flexibilidad, para enfrentar posibles efectos adversos en el entorno económico y financiero.

Lo anterior, con el fin de obtener mejores términos y condiciones en el uso del crédito, así como de diversificar en el mediano y largo plazo sus fuentes de financiamiento. en este apartado se analiza, justamente eso, la situación de las finanzas públicas a fin de determinar posteriormente la viabilidad o no de la emisión del Certificado Bursátil como una alternativa de financiamiento para el Estado de Quintana Roo.

5.2 Análisis Financiero.

Para el caso que nos ocupa (Quintana Roo), se hace un análisis financiero de las cifras descritas en los estados financieros para los años 2000, 2001, 2002, 2003 y 2004; se da especial énfasis al año 2004 debido a que se trata de la información mas actual disponible.

La información fuente muestra los ingresos y egresos consolidados y el estado de posición financiera del sector central. (Ver anexos 2 Y 3)

El registro de contabilidad se rige por las disposiciones de la Ley Orgánica de la Administración Pública del Estado de Quintana Roo, el Código Fiscal del Estado, la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos del Gobierno del Estado de Q. Roo y la Ley de Presupuesto, Contabilidad y Gasto Público del Estado de Quintana Roo, apegándose a los principios básicos de Contabilidad Gubernamental.

Los ingresos del gobierno de Quintana Roo se ven notablemente concentrados en recursos provenientes de la Federación. Para el ejercicio fiscal 2004 el rubro de ingresos propios representó alrededor de 11.96% de los ingresos totales, lo que se traduce en dependencia marcada con la Federación. (Ver anexo 3)

En los últimos años, en general, Quintana Roo recibe por concepto de participaciones cifras incrementadas año con año. Sin embargo, no existe la certeza de que en el futuro las cantidades serán mayores o bien, podrían verse reducidas ante un deterioro en la actividad económica de México o ante una menor disponibilidad de recursos participables relacionados a una eventual disminución de la recaudación de la SHCP.

El análisis financiero es un ejercicio relevante dentro de toda unidad económica. Este análisis se sustenta en el manejo de indicadores que reflejan la posición financiera del organismo. Por esto se presentan las siguientes razones

financieras⁸⁷ que provean de un panorama más claro de la situación financiera actual del Estado.

5.2.1 Indicadores de Liquidez y Solvencia:

Este tipo de indicadores son importantes al momento de prever algún acontecimiento que de una u otra forma requiera de dinero en efectivo para ser enfrentado.

5.2.1.1 Liquidez.

Mide la capacidad para cubrir compromisos inmediatos. Mientras más arriba de la unidad se encuentre el valor de esta razón, la hacienda local tendrá mayor margen para enfrentar sus compromisos inmediatos⁸⁸.

TABLA 5.1. Liquidez (centavos por peso)					
Año	2000	2001	2002	2003	2004
Q. Roo	19	97.7	34.8	46.8	93.2

Fuente: Elaboración propia basado en datos de SH.

Para el año 2004 se cuenta con 93 centavos para cubrir cada peso que se adeuda a corto plazo, es decir, a un vencimiento menor de un año. (Ver tabla 5.1) Por lo tanto se observa que el Estado tiene la capacidad suficiente para cumplir con los compromisos inmediatos derivados de algún imprevisto financiero.

5.2.1.2 Realización inmediata.

Mide de manera más estricta la liquidez disponible ya que como es sabido, en ocasiones algunos conceptos del activo circulante no son de inmediata realización⁸⁹.

⁸⁷ Para conocer las fórmulas de cálculo, ver glosario.

⁸⁸ "Análisis e interpretación de estados financieros". Calvo, Langarica César.

⁸⁹ Idem.

TABLA 5.2. Disposición Inmediata (centavos por peso)					
Año	2000	2001	2002	2003	2004
Q. Roo	13.4	40.4	27.7	34.8	73.8

Fuente: Elaboración propia basado en datos de SH.

Para el año 2004 se cuenta con 74 centavos para cubrir de inmediato cada peso que se adeuda por concepto de pasivo a corto plazo. Esto significa que Quintana Roo cuenta con la capacidad de disponer de liquidez inmediata en caso de requerirlo.

Por lo que se refiere al rubro de ingresos, a juicio propio los indicadores más significativos son:

5.2.1.3 Capacidad financiera.

Aplicable para medir la relación entre los ingresos y los egresos obtenidos en el Estado, este indicador trata de medir estas variables tanto en términos presupuestados como en reales. Mientras el indicador se incremente por arriba de la unidad mayor será la capacidad financiera del Estado en estudio⁹⁰.

TABLA 5.3. Capacidad financiera (centavos por peso)					
Año	2000	2001	2002	2003	2004
Q. Roo	0.98	0.98	0.90	1.08	1.08

Fuente: Elaboración propia basado en datos de SH.

El año 2004 presenta solvencia para cubrir las erogaciones propias del ejercicio fiscal. Se cuenta con 8 centavos más por cada peso ingresado para cubrir gastos imprevistos o bien para destinarlos a programas de inversión.

(Ver tabla 5.3)

⁹⁰ "Determinación de la capacidad de endeudamiento local", Bojórquez y Michel.

5.2.1.4 Autonomía financiera.

Ésta razón financiera mide el grado de autonomía que tiene el Estado de Quintana Roo para hacerse de recursos⁹¹.

TABLA 5.4. Autonomía financiera (%)					
Año	2000	2001	2002	2003	2004
Q. Roo	0.1052	0.0944	0.0992	0.1011	0.1196

Fuente: Elaboración propia basado en datos de SH.

En el año 2004 el Estado obtuvo aproximadamente el 12% de ingresos propios (impuestos, derechos, productos, aprovechamientos) respecto al total de ingresos en el ejercicio. (Ver tabla 5.4)

Al analizar el cuadro se observa que año con año, el porcentaje de recursos captados dentro del Estado se ha incrementado, lo anterior se deriva entre otros factores del desarrollo de nuevos complejos turísticos dentro de la entidad.

Se describen algunos indicadores de gasto aplicables a Quintana Roo:

5.2.1.5 Capacidad de gasto no financiero.

Este indicador muestra la capacidad financiera de la hacienda del Estado para enfrentar los compromisos del gasto público (excluido el efecto del denominado Servicio de la Deuda Pública)⁹².

TABLA 5.5. Capacidad de gasto no financiero (centavos por peso)					
Año	2000	2001	2002	2003	2004
Q. Roo	0.9943	0.9905	0.9211	1.1048	1.1075

Fuente: Elaboración propia basado en datos de SH.

Para el año 2004 el estado cuenta con 1.10 pesos más de cada peso ingresado para cubrir conceptos que no correspondan a gasto corriente,

⁹¹ Idem.

⁹² Idem.

gasto de inversión, transferencias o ADEFAS. Esto quiere decir que por cada peso que ingresa al Estado, se anexan 110 centavos extras que pueden ser utilizados en otros rubros de la economía del Estado por tanto la entidad cuenta con la capacidad para enfrentar los compromisos derivados de la adquisición de deuda pública. (Ver tabla 5.5)

5.2.1.6 Capacidad de inversión.

Con este indicador se mide la capacidad de destinar recursos presupuestales a la inversión en Quintana Roo. El resultado indica el porcentaje del gasto total que se destina a la inversión estatal⁹³.

TABLA 5.6. Capacidad de inversión (%)					
Año	2000	2001	2002	2003	2004
Q. Roo	0.1126	0.1141	0.1096	0.0294	.0477

Fuente: Elaboración propia basado en datos de SH.

Para el año 2004 en el Estado se destinó casi 5% de los ingresos del ejercicio fiscal del año, a inversión en obra pública y adquisición de bienes muebles e inmuebles respecto al monto total de gasto en el periodo. Lo anterior se deriva del hecho que debido a la actividad turística del Estado se requiere contar con la infraestructura suficiente para atender al turismo tanto nacional como internacional.

(Ver tabla 5.6)

5.2.1.7 Eficiencia administrativa.

Esta razón muestra la proporción que existe entre el gasto corriente (incluye servicios personales, materiales, suministros y servicios generales) y el gasto total. Este indicador puede reflejar las condiciones actuales de la infraestructura local. Además permite la comparación entre diversas entidades⁹⁴.

⁹³ Idem.

⁹⁴ Idem.

TABLA 5.7. Eficiencia administrativa (%)					
Año	2000	2001	2002	2003	2004
Q. Roo	0.1584	0.1554	0.1556	0.1757	0.1552

Fuente: Elaboración propia basado en datos de SH.

Es en el año 2004 cuando se muestra un decremento de dos puntos porcentuales respecto al periodo anterior. Significa que se ha erogado menos (2%) en el gasto de operación y, consecuentemente, se han podido cubrir otros rubros. (Ver tabla 5.7)

5.2.2 Indicadores de endeudamiento.

El pago del servicio de la deuda pública que incluye principal, intereses y accesorios debe ser aprobado anualmente por el H. Congreso del Estado en la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos del Estado de Quintana Roo para el ejercicio de que se trate; en el año 2004, el servicio de la deuda representó el 2% del total de egresos, el 1.8% en 2003, el 1.59% en 2002 y 1.02% en 2001.

El saldo de la deuda Pública Directa Consolidada al 31 de diciembre de 2004 fue de \$2,000,675,000.00. De ese saldo, la deuda indirecta (municipios y organismos) representa el 21% (\$349,573,000).

Los indicadores relativos a deuda pública son:

5.2.2.1 Relación Deuda-PIB.

La relación DEUDA/PIB ha tenido el comportamiento siguiente:

TABLA 5.8. Relación Deuda-PIB				
Año	94/01	2002	2003	2004
Q. Roo	2.7	1.4	1.7	1.8
Indice Nacional	2.0	1.9	1.8	1.8

Fuente: Elaboración propia basado en datos de SH.

Las cifras para Q. Roo se mantienen dentro del rango a nivel nacional. El índice para los cuatro períodos es manejable y propicio para mantener condiciones crediticias adecuadas, por tanto la entidad está en condiciones de contraer créditos y enfrentar con responsabilidad los compromisos que esto representa. (Ver tabla 5.8)

5.2.2.2 Participaciones comprometidas.

Este coeficiente es útil para comparar con otras entidades, o incluso para observar el comportamiento a efecto de conocer la mejoría o deterioro de estas variables⁹⁵.

Para hacer referencia a la relación Deuda/Participaciones, en el cuadro siguiente se presenta la evolución observada:

TABLA 5.9. Participaciones comprometidas (centavos por peso)				
Año	2001	2002	2003	2004
Q. Roo	47.0	62.4	58.4	57.8
Nacional	50.3	56.8	53.5	49.8

Fuente: Elaboración propia basado en datos de SH.

Mediante el uso de este indicador se intenta determinar el peso que tiene la deuda en relación a las participaciones federales. Para Quintana Roo, en 2004 se comprometen 58 centavos por cada peso de aportaciones federales, cifras muy semejantes se presentan para los años 2002 y 2003, pero sobre todo, son muy similares a las obtenidas a nivel nacional. Tal situación implica que se cuenta con 58 centavos de cada peso proveniente de aportaciones federales para ser destinado a programas prioritarios e inversiones estatales. Prevalecen las condiciones crediticias favorables para la entidad. (Ver tabla 5.9)

5.2.2.3 Plazo promedio de vencimiento.

El plazo promedio de vencimiento (en años) de la Deuda Pública en Quintana Roo es⁹⁶:

TABLA 5.10. Plazo promedio de vencimiento				
Año	(años)			
Año	2001	2002	2003	2004
Q. Roo	12.1	12.5	11.8	11.6
Nacional	11.5	10.0	9.7	9.7

Fuente: Elaboración propia basado en datos de SH.

Para Quintana Roo, con la tendencia incremental de los ingresos propios y participaciones federales, el plazo de 11 años es manejable en función del monto de la deuda. (Ver tabla 5.10)

Desde un punto de vista macroeconómico, la deuda por cada habitante. Este indicador representa la importancia que tiene la deuda en relación a la población del Estado⁹⁷.

TABLA 5.11. Deuda per cápita				
Año	2001	2002	2003	2004
Monto Deuda (millones)	993.8	1320.6	1505.3	1606.6
Habitantes	937,736	976,188	1,014,654	1,053,084
Deuda per cápita	1,059.79	1,352.81	1,483.56	1,525.61
Diferencia (en pesos)	base	293.02	423.77	465.82

Fuente: Elaboración propia basado en datos de SH.

Se observa una tendencia incremental de la deuda que cada habitante representa. Respecto a 2001, para el 2004, se presenta un 44% más, bajo

⁹⁶ "Análisis e interpretación de estados financieros", Perdomo, Moreno Abraham.

⁹⁷ Idem.

la misma relación comparativa, para el 2004 se presenta un 2.8% más en relación a 2003 y 12.8% más que en 2002.

(Ver tabla 5.11)

5.2.2.4 Grado de endeudamiento.

Este indicador muestra la proporción que guarda la deuda total acumulada respecto al gasto que se realiza en un ejercicio presupuestal⁹⁸.

TABLA 5.12. Grado de endeudamiento (centavos por peso)					
Año	2000	2001	2002	2003	2004
Q. Roo	13.3	17	20.1	23.1	26.5

Fuente: Elaboración propia basado en datos de SH.

Se observa la tendencia incremental de la deuda pública; para el año 2004, 26 centavos de cada peso presupuestal se destinaría (hipotéticamente) a cubrir el total de la deuda y aun habría 74 centavos disponibles por cada peso para cobertura de programas prioritarios y de inversión.

(Ver tabla 5.12)

5.2.2.5 Carga de la deuda.

Se usa para calcular el peso o carga de la deuda sobre el gasto total. El servicio de la deuda comprende la amortización más los intereses y comisiones y gasto inherentes. Entre mas grande sea el coeficiente mas recursos tendrán que ser destinados al pago de los compromisos derivados de la deuda⁹⁹.

TABLA 5.13. Carga de la deuda (centavos por peso)					
Año	2000	2001	2002	2003	2004
Q. Roo	0.068	0.0718	0.0763	0.0244	0.1515

Fuente: Elaboración propia basado en datos de SH.

⁹⁸ "Determinación de la capacidad de endeudamiento local". Bojórquez y Michel.

⁹⁹ Idem.

Este índice es de gran importancia, debido a que en él se observa que de 2000 a 2002 se ha mantenido dentro de un rango de 6.8 centavos a 7.6 centavos respecto al gasto total anual. Para el año 2003 se ve notablemente disminuido a 2.4 centavos por cada peso de gasto total destinados al pago del servicio de la deuda y, finalmente en el año 2004 se incrementó a 15.1 centavos.(Ver tabla 5.13) Este índice muestra económicamente el peso que tiene la deuda, contraída en el Estado, sobre los ingresos, se observa que es relativamente significativo pues apenas alcanza aproximadamente 15 centavos. Esto no significa que se deba seguir contratando deuda, simplemente quiere decir que se ha planeado bien el manejo de la deuda, pese a que se ha incrementado, aún está dentro de un rango controlable y al que se le puede hacer frente con las finanzas del estado.

5.2.2.6 Carga de la deuda por intereses.

Bajo la misma relación comparativa anterior, el uso de este indicador permite evaluar el comportamiento del pago de intereses con respecto al gasto total¹⁰⁰.

TABLA 5.14. Carga de la deuda por intereses

Año	2000	2001	2002	2003	2004
Q. Roo	0.0049	0.0059	0.0091	0.0130	0.0138

Fuente: Elaboración propia basado en datos de SH.

Para los años 2000-2002 se observa un comportamiento incremental, atribuible a los aumentos en las tasas de interés contratadas y, para el año 2003 se trata de una reducción en el monto de los intereses respecto al gasto total, sin embargo en el año 2004 sufre un ligero incremento; se infiere que corresponde a un aumento en el uso de los recursos crediticios como forma de financiamiento del gasto público.

(Ver tabla 5.14)

¹⁰⁰ Idem.

Todas estas razones financieras indican una sola cosa: las finanzas en el Estado se encuentran en un punto óptimo que permite bajo determinadas condiciones la bursatilización de deuda. Esta situación se ve reflejada en la calificación que las principales empresas calificadores del país han destinado al Estado de Quintana Roo: Fitch México a(mex) y Moody's México A2.mx. de las más altas en sus respectivas escalas.

5.3 Simulación de Escenarios.

Hasta ahora se ha mostrado un panorama de cómo interactúan y hacia donde se mueve el mercado de capitales y la emisión de deuda estatal. Un mercado de deuda líquido y desarrollado puede jugar un papel determinante en apoyo al desarrollo económico de un estado, asimismo, ofrece beneficios importantes en los ámbitos macro y microeconómico.

Estos factores son importantes en el momento que una entidad económica solicita un crédito. Sin embargo, no todas las entidades estatales y municipales cuentan con un mercado de deuda capaz de obtener una calidad crediticia suficiente para acudir al Mercado de Valores en buenas condiciones, o bien, sus elevados niveles de endeudamiento no se los permite.

Esas entidades públicas buscan obtener financiamiento a través de algún esquema estructurado mediante el uso de activos o derechos que generen flujos de efectivo propios o que por sí mismos sean una garantía suficiente y de fácil realización para obtener el financiamiento esperado; en general, los gobiernos locales han utilizado los flujos futuros de participaciones federales y en menor medida el impuesto sobre nómina.

Asimismo, los cambios al marco jurídico a través de reformas a la Ley del Mercado de Valores permiten a partir de 2001 colocar deuda a Estados, Municipios y organismos públicos descentralizados por medio de instrumentos más flexibles, como el Certificado Bursátil.

Uno de los principales objetivos de la bursatilización ha sido el de cambiar el perfil de la deuda. Para alcanzar este objetivo de bursatilización, se describe a continuación un modelo a seguir ante la posibilidad de requerir una guía para la emisión de deuda.

**EMISION DE DEUDA
MATRIZ D3 (ELEMENTOS INTERACTIVOS)**

A C C I O N	A C T I V I D A D	I M P A C T O
No debe ejercer fuerte presión sobre finanzas públicas estatales.	Calcular la capacidad de endeudamiento del estado.	Proyectos públicos de inversión a largo plazo.
No financierables con recursos disponibles actuales.	Seleccionar los proyectos a financiar.	Identificar proyectos públicos prioritarios.
Permitan hacer frente al pago del servicio de la deuda.		Limitados al nivel de flujos de efectivos futuros.
		Vinculados al Plan Estatal de Desarrollo.
Promover proceso de capacitación en temática bursátil	Capacitación gerencial	Certeza en la validez de los acuerdos para la emisión
Orientar la planeación del proceso de emisión		Otorgar facultades al personal involucrado
Conocimiento amplio en verificación de existencia legal de la emisión		Asesorar en cuanto a términos y condiciones de la emisión
Dirigir negociaciones con intermediarios colocadores		
Obtener y presentar	Elaborar un plan financiero	Flujo de efectivo pro-forma
Obtener y presentar		Definir repercusión del servicio de la deuda en presupuestos futuros
Obtener y presentar		
Obtener y presentar		

Promover proceso de internalización en la temática	Coparticipación de área jurídica	Adeuar particularidades del marco legal
Intervención en el proceso de verificación de existencia legal de la emisión		Otorgar facultades al personal involucrado
		Asesorar en torno a términos y condiciones de la emisión
Promover intervención de cuando menos dos calificadoras	Opinión crediticia de agencias calificadoras	Garantizar adecuada integración de la emisión
Basado en análisis del contexto económico y social		Establece evaluación de riesgos
Proceso de investigación sobre la deuda pública estatal		Capacidad y voluntad para cumplir con obligaciones financieras
Perfil del estado	Autorizaciones	Gestión ante la Cámara de Diputados
Compromisos de pago del servicio de la deuda		Publicación en Gaceta de Gobierno
Amplia justificación de proyectos prioritarios		
Evaluar distintas ofertas de Casas de Bolsa	Contratar Casa de Bolsa	La Casa de Bolsa funge como intermediario colocador
Seleccionar la mejor propuesta de colocación		Determina momento propicio para realizar la emisión
Elaborar plan de emisión		
Establecer fecha de colocación y condiciones		
Puede ser venta inmediata	Colocación de deuda	Programa de deuda
Venta en varias sesiones		

Se presentan los elementos mínimos a considerar para el inicio de un proceso de emisión de deuda y su interpretación:

- o Utilizar el financiamiento no solo como un mecanismo temporal para afrontar necesidades de corto plazo, sino para financiar proyectos públicos de inversión de largo plazo. Hay que tener presente que el endeudamiento no debe representar una fuerte presión sobre las finanzas públicas.
- o Identificar los proyectos públicos prioritarios y vinculados con el Plan Estatal de Desarrollo, los cuales no pueden ser financiados con los recursos disponibles en el presente.
- o Elaborar un Flujo de Efectivo Pro Forma que incluya ingresos y egresos estimados y considerar el impacto en los futuros presupuestos del servicio de la deuda.
- o Promover la capacitación gerencial en materia bursátil para poder verificar la existencia legal de la emisión, la validez de los acuerdos para llevar a cabo la emisión y las facultades de las personas involucradas en la emisión.
- o El proceso de calificación no solo garantiza un adecuado análisis de la emisión sino que es un elemento clave para la evaluación de los riesgos, ya que resume la opinión en torno a la capacidad de cumplimiento ante las obligaciones financieras contraídas. Se debe obtener la opinión crediticia de dos agencias calificadoras.
- o En un documento oficial se debe describir el perfil de la entidad y los compromisos a detalle respecto al pago del servicio de la deuda.
- o Gestionar la autorización de endeudamiento ante la Cámara de Diputados del Estado, siempre bajo estricto seguimiento del marco legal vigente.
- o Contratar una casa de bolsa quien fungirá como intermediario colocador. Considerar la mejor propuesta de colocación, para lo cual deberá evaluar las distintas ofertas de las casas de bolsa. Una vez elegida, se elaborará el plan de emisión en donde los puntos clave serán: la fecha de colocación y las condiciones en que la emisión habrá de ser ofrecida.

Para cubrir los aspectos mencionados, es necesario hacer una revisión documental a efecto de conocer el marco referencial.

5.4 Metodología.

La metodología aplicada en esta sección se basa principalmente en la recopilación de información financiera del Estado de Quintana Roo, necesaria para elaborar una panorámica de la situación financiera en el periodo establecido.

El modelo fundamental utilizado es el de series de tiempo que requiere solamente encontrar posibles valores que asumirá una determinada variable. Con base en lo anterior se elaboraron corridas financieras que permitieran obtener factores de crecimiento de un año con otro para, de esta manera, realizar la proyección del modelo de planeación financiera.

Para crear estos pronósticos, se recurrió al uso de la media aritmética y geométrica de manera que la tasa de crecimiento derivada de la comparación de los años estudiados sea la más cercana a la realidad futura¹⁰¹.

Existen otros métodos aplicables para observar el comportamiento futuro de rubros del Balance General y de Resultados como variables a integrar en la elaboración de estados financieros pro forma, sin embargo, para efecto de este trabajo, la información histórica obtenida disponible es muy pobre en cuanto al número de periodos y, por tratarse de información financiera gubernamental confidencial, por razones obvias es muy difícil su obtención.

No obstante, se presenta el modelo matemático a efecto de dejar constancia de su posible uso en algún otro trabajo recepcional futuro, en la materia que nos ocupa.

¹⁰¹ "Estadística básica para estudiantes de economía y otras ciencias sociales", Guerrero, G. Víctor M.

5.5 Información.

La información recopilada para efectos de la elaboración del análisis y pronósticos financieros se refiere principalmente a los estados financieros del Estado de Quintana Roo para los años 2000 a 2004 obtenidos de la cuenta pública de la entidad elaborados por Secretaría de Hacienda Estatal.

Además a efecto de crear un plan de pago de la deuda adquirida por el Estado hasta el 31 de Diciembre de 2004, se obtuvo información del Banco de México respecto a las tasas Cetes a 364 días, TIEE a 28 días y el valor de las UDI's.

5.6 Resultados.

En general, un Mercado de Deuda tiene como principal objetivo la asignación más eficiente del capital, de manera que ofrece fondos para subsanar necesidades de inversión de largo plazo y productos con un mayor margen de flexibilidad para inversionistas, de largo plazo y con distintas necesidades.

De manera paralela, este mercado genera condiciones más saludables para el desarrollo del sector bancario ya que disminuye la presión existente sobre éste para diversificar los riesgos de crédito.

En el ámbito microeconómico, la facilidad de emitir deuda en el mercado de valores abre las opciones de endeudamiento de acuerdo al perfil de necesidad de las diversas entidades.

Por sus características, el mercado de deuda resulta más atractivo para obtener préstamos oportunos de largo plazo y en gran escala, mientras que los préstamos bancarios son más operativos para obtener financiamiento continuo, pequeño y de corto plazo.

En el balance de una entidad, los bonos de deuda resultan más adecuados para financiar activos fijos e inversiones, mientras que los préstamos bancarios serían un método superior para financiar inventarios y otros rubros.

Adicionalmente, el Mercado de Deuda ofrece a las entidades una opción mas para la obtención de recursos, con ventajas diferentes a la emisión de capital. Esta opción de financiamiento no implica el riesgo de dilución de propiedad; sus costos de emisión, implícitamente, son menores debido a que los inversionistas en deuda o prestamistas exigen retornos menores que los inversionistas en capital.

En México, el desarrollo del Mercado de Valores como una opción de financiamiento para la economía incluye el mercado de deuda corporativa y gubernamental; razón por la que se han dado cambios en varios frentes con el objetivo de promover su desarrollo y cuyo resultado comienza a presentarse. Entre los años 2000 y 2002, el incremento observado en la emisión de deuda fue de 206% a nivel nacional¹⁰².

TABLA 5.15. DEUDA DE MP Y LP
Colocaciones por tipo de instrumento
Cifras en millones de pesos

	2000	2001	2002
Certificados bursátiles		14,190	43,129
Pagarés	15,746	9,867	2,655
CPO's	658	3,811	3,646
Obligaciones		1,708	1,903
Total Deuda MP y LP	16,404	29,575	51,333

Fuente: Elaboración propia basado en datos de CNBV y BMV.

Con la introducción de este instrumento (CEBUR) se observan varios cambios en el mercado. En primer lugar, su emisión estuvo demandada por todo tipo de emisores, tanto grandes y medianas empresas, como Estados y Municipios. Así, el monto de mediano y largo plazos en 2002 estuvo compuesto en 88.15% por colocaciones privadas y 11.85% por colocaciones estatales y municipales¹⁰³.

¹⁰² "Emisión de deuda en México; avances y desafíos", por Bortoluz, Paola.
¹⁰³ Idem.

Lo anterior refleja una participación de más agentes emisores en el mercado nacional y una sustitución en el uso de los instrumentos, ya que la emisión de deuda total refleja no solo la emisión adicional de deuda privada a través de los Certificados, sino una disminución en la emisión de pagarés, sobre todo por los Estados y Municipios.

En 2001 el crédito otorgado por el sistema bancario al sector privado fue equivalente al 8.8% del PIB. En tanto que el total de nuevas colocaciones en el Mercado de Deuda, en el mismo año, fue equivalente a 1.0% del PIB, y para el 2002 alcanzó el 1.8%.

En Quintana Roo, con una deuda original a 10 años (promedio) se tenía una TIIE 28 días + 2.5 puntos, es decir, tasa muy cercana a los 19 puntos. Aquí lo que es relevante de la época y del tiempo es que la Banca Múltiple no trataba bien a los Estados y Municipios en términos de tasa (estaba muy elevada). Por eso fue que se utilizó al Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS) porque era mas barato.

A dos años de haber incursionado en el mercado bursátil, el gobierno del Estado de Quintana Roo ha encontrado una alternativa a los financiamientos tradicionales, con lo que ha obtenido recursos para financiar proyectos prioritarios, también, mejores términos y condiciones en su endeudamiento.

Este medio de financiamiento ha sido atractivo debido a los montos que se manejan y a los costos fijos que generan las colocaciones.

Esa estabilidad macroeconómica de los últimos años, con inflación y tasas de interés a la baja ha originado un ambiente propicio para que entidades como Quintana Roo hayan realizado colocaciones de deuda en el mercado bursátil, no solo para financiar obras públicas sino también como oportunidad para reestructurar deuda en mejores términos y condiciones.

De esta manera el modelo que se propone en este trabajo se establecerá bajo los siguientes supuestos:

Los supuestos:

Tabla 5.16 Emisión de Certificados Bursátiles

Monto de Colocación	\$1,651,102,000.00
Comisión por Colocación (2%)	\$33,022,040.00
Monto a Financiar	\$1,684,124,040.00
Total de CEBURES a emitir VN= \$100.00	16,841,240
Plazo 5 años	
Plazo del Instrumento 360 días	
Inflación permanece constante	
Tasa de interés estable	
Montos a precios corrientes de 2003	

Fuente: Elaboración propia con datos de la Cuenta Pública de Quintana Roo, 2004.

El monto de colocación será el monto total de deuda existente al 31 de Diciembre de 2004, que asciende a \$1,651,102,000,000.

En cualquier colocación existe un costo que en este caso equivaldrá al 2% sobre el monto total a colocar.

Por tanto el monto total a colocar será de \$1,684,124,040.

Los certificados bursátiles emitidos serán 16,841,240, con un valor nominal de \$100 cada uno.

El plazo de los instrumentos será de 5 años, y el plazo de los cupones de cada instrumento será de 360 días.

Dentro de las condiciones del mercado se considera que la inflación y la tasa de interés permanecen constantes.

Todos los montos se presentan a precios corrientes de 2003.

De esta manera, el proyecto de emisión del Certificado Bursátil se presenta de la siguiente manera:

Tabla 5.17 Certificado Bursátil

AÑO	Monto inicial	Tasa de Interés (CETES 364 + 2.5 puntos)	Interés
2005	\$ 1,684,124,040.00	11.11%	\$ 187,106,180.84
2006	\$ 1,497,017,859.16	11.11%	\$ 166,318,684.15
2007	\$ 1,330,699,175.00	11.11%	\$ 147,840,678.34
2008	\$ 1,182,858,496.66	11.11%	\$ 131,415,578.98
2009	\$ 1,051,442,917.68	11.11%	\$ 116,815,308.15
2010	\$ 934,627,609.53	11.11%	\$ 103,837,127.42

Fuente: Elaboración propia con datos de la Cuenta Pública de Quintana Roo, 2004.

Las características idóneas para la emisión del certificado bursátil son:

De acuerdo con las principales calificadoras de la deuda pública, Fitch México y Moody's México, el estado cuenta con una calificación de A- (mex) y A2.mx, respectivamente. Estas calificaciones reflejan que la entidad cuenta con la capacidad y voluntad de pago, para cumplir con los compromisos financieros sin que éste hecho afecte tanto la economía como el patrimonio del Estado.

La tasa rendimiento que proporcionará cada instrumento será la equivalente a la tasa Cetes 364 + 2.5 puntos. Esto se determina en función del alto nivel de calificación que le ha sido otorgada al Estado.

Como se ha mencionado en otras secciones, una de las principales características del Certificado Bursátil es que permite la reinversión de los recursos captados al emitir los instrumentos. Por tanto en este trabajo se propone que los recursos obtenidos se destinen a un fideicomiso que, bajo las siguientes condiciones, generen recursos adicionales para el pago de los rendimientos a quienes adquieran los instrumentos.

Tabla 5.18 Fideicomiso

AÑO	Monto inicial	Tasa de Interés		Interés
		(CETES 364)	8.61%	
2005	\$ 280,687,340.00			\$ 304,854,519.97
2006	\$ 304,854,519.97			\$ 331,102,494.14
2007	\$ 331,102,494.14			\$ 359,610,418.89
2008	\$ 359,610,418.89			\$ 390,572,875.96
2009	\$ 390,572,875.96			\$ 424,201,200.58
2010	\$ 424,201,200.58			\$ 460,724,923.95

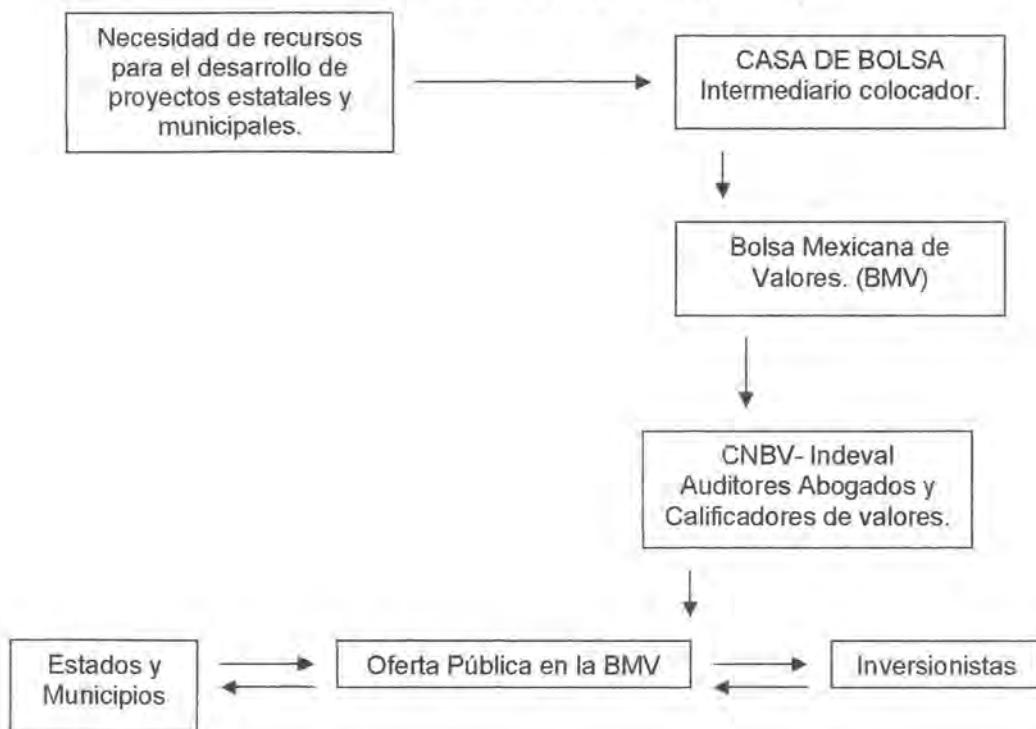
Fuente: Elaboración propia con datos de la Cuenta Pública de Quintana Roo, 2004.

De esta manera, los intereses obtenidos a raíz de la reinversión generará en promedio \$300,000,000 en cada periodo (año), se propone que la tasa de interés manejada en este fideicomiso sea de Cetes a 364 de manera que se cuente con suficiente liquidez para hacer frente al pago de rendimientos y a la vez obtener cierta ganancia de manera que se destinen los recursos a los diversos sectores de la economía que así lo requieran.

Este esquema de emisión se deriva del análisis realizado a los estados de la Cuenta Pública estatal 2000 a 2004. (Ver anexo 2)

La manera en que se llevaría a cabo el proceso de emisión del Certificado es la siguiente:

Gráfico 5.1 Proceso de Emisión de Deuda en el Mercado de Valores



Fuente: Elaboración propia basado en IMEF.

En primera instancia la necesidad de captar recursos para el desarrollo de proyectos en los Estados y/o Municipios, lleva a los gobiernos a recurrir al Mercado de Valores. Por medio de la Casa de Bolsa, que es el intermediario colocador de los valores a emitir, se sitúan en el mercado y se ponen a disposición de los inversionistas que ofrecerán los recursos ante la oferta pública emitida por la Bolsa Mexicana de Valores. De esta manera habrá un intercambio de recursos por valores entre los Estados y/o Municipios y los inversionistas.

Cabe destacar que este modelo podrá ser aplicado con otros montos, en este caso se ha determinado el monto a colocar en función del monto total de deuda contraída por el Estado de Quintana Roo al 31 de Diciembre de 2004.

5.7 CONCLUSIONES

Una vez realizado el análisis de las cifras disponibles, se afirma que:

- Se observa una evolución satisfactoria de las finanzas públicas, destaca un adecuado control del gasto operativo y una importante y dinámica recaudación, crecientes niveles de inversión pública estatal.
- Consistente generación de ahorro interno.
- Evolución favorable durante los últimos años en los niveles de endeudamiento.
- Menor número de contingencias para el estado relacionadas con deudas indirectas.
- Buena administración (estados financieros dictaminados por auditores independientes, adecuados sistemas de control, calidad y oportunidad en la información y vigencia a reformas recientes respecto a su marco regulatorio: Ley de Acceso a la Información Pública del Estado; Ley de Presupuesto, Contabilidad y Gasto Público; Ley de Deuda Pública, entre otras).

En adición a lo anterior, se mencionan algunas fortalezas destacadas:

- Un mercado laboral dinámico, con un crecimiento del empleo superior al promedio nacional y una tasa de desempleo también inferior.
- Una economía con tendencia a la diversificación en la que el sector turismo continúe siendo el eje rector.

En resumen, se vislumbra un futuro estable desde el punto de vista financiero, asimismo, se infiere que se mantendrá una estructura presupuestaria equilibrada para el Estado de Quintana Roo.

Por tanto, tras el análisis minucioso de las características financieras que guarda la cuenta pública de Quintana Roo, se determina que se cuenta con las capacidades mínimas requeridas para realizar este tipo de emisión. Que, tanto en el mediano como largo plazo brindará al estado la posibilidad de saldar la deuda pública al tiempo que adquiere recursos que podrán subsanar algunas necesidades inmediatas de los diversos sectores de la economía.

Bajo los supuestos de la existencia de una tasa de interés y una inflación constantes; se propone la emisión de un Certificado Bursátil dentro del Estado que cumpla con las siguientes características:

Se emitirán 16,841,240 Certificados con un valor nominal de \$100 pesos. De esta manera se cubrirá el monto total de la deuda más el 2% del costo de emisión, un total de \$1,684,124,040.

A fin de brindar mayor solidez a esta propuesta, se determina que una forma de obtener mejores rendimientos de los recursos obtenidos bajo este esquema de colocación es mediante la creación de un fideicomiso que permita reinvertir el monto captado a fin de adquirir suficiente capital para pagar los rendimientos y destinar una parte a otros proyectos.

De esta manera se pretende que el fideicomiso funcione de la siguiente manera:

Inversión (intereses ganados)					
AÑO	Monto inicial		Tasa de	Interés	
			(CETES 364)	\$	
2005	\$ 280,687,340.00		8.61%	\$ 304,854,519.97	
2006	\$ 304,854,519.97		8.61%	\$ 331,102,494.14	
2007	\$ 331,102,494.14		8.61%	\$ 359,610,418.89	
2008	\$ 359,610,418.89		8.61%	\$ 390,572,875.96	
2009	\$ 390,572,875.96		8.61%	\$ 424,201,200.58	
2010	\$ 424,201,200.58		8.61%	\$ 460,724,923.95	

Fuente: Elaboración propia con datos de la Cuenta Pública de Quintana Roo, 2004.

Los rendimientos obtenidos de acuerdo con este esquema de fideicomiso, se pretende que asciendan a los \$460 millones aproximadamente. De esta manera se tendrá la opción de pagar los intereses generados por los Certificados Bursátiles al tiempo que se destinan recursos a otros ámbitos.

El bursatilizar el monto de la deuda en el Estado creará un panorama aún más estable para las finanzas, siempre y cuando ésta se realice bajo las condiciones de mercado adecuadas a la realidad económica de la entidad.

Capitulo 6.

Conclusiones.

En la realidad actual de México, la cultura financiera y bursátil dista mucho de arraigarse en los sectores que pueden beneficiarse con sus bondades. Es justamente bajo esa premisa de fomentar la cultura bursátil en el país y principalmente en el Estado de Quintana Roo, el eje rector de este trabajo.

Así, el estudio teórico de las implicaciones derivadas de la incursión en el gran mundo bursátil, permite establecer que, basado en la visión ricardiana, los efectos originados a partir de la adquisición de deuda son equivalentes a los causados ante la variación en el régimen fiscal., de manera que ninguna variable económica se ve afectada por un movimiento en cualquiera de éstos factores. Este escrito se basa en esa corriente, debido a que se propone la emisión de deuda mediante el uso de un Certificado Bursátil que de acuerdo con esta teoría no habrá de resultar perjudicial para las finanzas estatales.

En México, actualmente existen tres fuentes principales de financiamiento del sector público: la Banca Múltiple, la Banca de Desarrollo y el Mercado de Valores. Sin embargo la alternativa con mayor demanda es la Banca Múltiple, esto debido a la falta de cultura financiera que, como ya se mencionó, permita a las entidades romper con los parámetros para enfrentar nuevas alternativas de financiamiento.

Pese a esto, actualmente los estados y municipios han atendido al llamado de los conocedores del tema y han optado por bursatilizar sus deudas consiguiendo, de esta manera, reducir los costos emanados de la contratación de deuda.

Así, hoy se presenta la emisión de un Certificado Bursátil como una gran y bondadosa alternativa que, por su flexibilidad permite a las economías en franco desarrollo como la quintanarroense, atender a sus necesidades financieras sin que esto implique el deterioro del bienestar económico de quienes conforman esta sociedad.

Es en este tipo de estudio donde el Mercado de Valores juega un papel primordial, debido a que en México provee de mejores y nuevas alternativas de

financiamiento tanto a empresas como a entidades. Además su objetivo, es precisamente, emitir, colocar y distribuir valores a fin de ser portador de vías que hagan más dinámico el momento de recursos que fomente la actividad económica de una entidad.

La estructura orgánica del Mercado de Valores conduce este estudio al Mercado de Dinero que es donde se comercializan los Certificados Bursátiles (objeto de este estudio). Estos instrumentos de largo plazo representan un préstamo adquirido por el emisor, que permite captar los recursos de los inversionistas que adquieren estos valores.

Este Certificado de reciente creación, ha cobrado importancia en el mercado bursátil, debido a que cuenta con características únicas como, la facilidad de su emisión, la flexibilidad de su operación, la promoción de la transparencia financiera de la entidad que los emite. Además permite obtener recursos a bajo costo que habitualmente se reinvierten, y no requiere garantías reales.

Estas características han consolidado al Certificado Bursátil como una de las herramientas bursátiles más solicitadas por los Estados y Municipios del país.

En Quintana Roo, la emisión de Cebures está permitida, en la Constitución tanto mexicana como estatal se habla de la aceptación de este tipo de operación siempre y cuando los recursos no se obtengan de fuentes extranjeras. Existen también la Ley de Deuda Pública tanto federal como estatal que estipula las condiciones bajo las cuales se pueden o no emitir este tipo de instrumentos. Además de otros documentos donde se detallan las circunstancias en las que se tiene la capacidad de bursatilizar deuda en el Estado de Quintana Roo.

Pese a la flexibilidad característica de este instrumento, es importante que las economías de los Estados o Municipios donde se bursatilice la deuda cuente con la dinámica mínima necesaria para enfrentar los compromisos que se derivan de este tipo de operaciones.

En el caso de estudio, Quintana Roo, el análisis de las características poblacionales relacionadas con los principales indicadores económicos del Estado, llevan a la conclusión de que la dinámica económica con que cuenta la entidad permite enfrentar sin mayor dificultad los compromisos derivados de la bursatilización de la deuda estatal.

Esto se ve reflejado en la creciente y consolidada economía que, si bien se debe principalmente a la actividad turística desarrollada en el Estado, constituye un pilar de estabilidad y seguridad a la entidad.

Finalmente, el estudio de factibilidad financiera refleja lo ya previsto, una situación financiera estatal sólida y con grandes oportunidades de crecimiento a futuro. El estado cuenta con la liquidez financiera suficiente para encarar las responsabilidades derivadas de la emisión de deuda. En general presenta condiciones de liquidez y solvencia que por su flexibilidad dan cabida a ésta opción de financiamiento.

En lo que se refiere a los indicadores de endeudamiento, éstos también presentan características favorables que dan oportunidad a Quintana Roo de incursionar en el mercado bursátil sin tener repercusiones severas en su estabilidad financiera.

En resumen, se vislumbra un futuro estable desde el punto de vista financiero, asimismo, se infiere que se mantendrá una estructura presupuestaria equilibrada para el estado de Quintana Roo.

Todo este estudio lleva a un solo punto de partida: es o no factible la emisión de un certificado bursátil en la entidad?

Efectivamente, dadas las características analizadas con anterioridad, se determina que el Estado de Quintana Roo cuenta con los requerimientos mínimos para colocar deuda en el Mercado de Valores. Pese a esto, es importante mencionar que de hacerlo, tendrán que tomarse en cuenta factores externos del

mercado, tales como la inflación y los movimientos en las tasas de interés que, en este estudio, se suponen estables.

Es entonces necesaria la promoción de una cultura que fomente la incursión de los entres económicos de país en el mercado bursátil, de manera que cada vez se muestren nuevas vías de financiamiento que proporcionen más bondades y que a su vez resulten menos costosas en términos monetarios, pero principalmente en términos de bienestar social.

El Certificado Bursátil es el instrumento que como nueva alternativa puede satisfacer sus necesidades de financiamiento. La principal característica de los Certificados Bursátiles es su flexibilidad operativa de estructuras a partir de un programa de colocación que puede ejercerse en una o varias emisiones.

Por lo mismo, el gobierno del Estado tiene la posibilidad de definir el monto y el momento más adecuado para colocar, así como las características de cada emisión, que no necesariamente debe ser la misma, pudiendo establecer los montos y condiciones generales de pago y tasa (real o descuento, indizada, indexada, etc.), así como el plazo de vigencia de cada colocación. El Certificado Bursátil permite el diseño de esquemas de financiamiento para la bursatilización.

La vigencia de los programas de los Certificados Bursátiles de Corto Plazo es de un año, a partir de su autorización y cada emisión en particular puede hacerse hasta por un plazo de 360 días. De esta forma el Programa se convierte en una línea revolvente de hasta 24 meses.

Obtener financiamiento bursátil implica responsabilidades pero a su vez trae consigo cantidad de beneficios que en el largo plazo representaran un canal de provisión de bienestar social y económico a las familias quintanarroenses.

Bibliografía

- Amiela, Huerta Juan. "Finanzas públicas en México", ed. Porrúa, 2000.
- Ávalos, Septién Mauricio. "Matemáticas financieras", ed. Patria Cultural, 2000.
- Ayala, Espino José. "Economía pública: una guía para entender al Estado", UNAM, Facultad de Economía, 1997.
- Besley y Brigham. "Fundamentos de administración financiera", ed. McGraw-Hill, 1999.
- Bojórquez León C. y Michel, Uribe H. "Determinación de la capacidad de endeudamiento local", INDETEC, 1999.
- Bortoluz, Paola. "Emisión de deuda en México; avances y desafíos", en Revista Ejecutivos de Finanzas, año XXXII, número 2, Febrero de 2003.
- Calvo, Langarica César. "Análisis e interpretación de estados financieros", ed. PAC, 2001.
- Case, Kart E. "Fundamentos de economía", ed. Prentice Hall, 1992.
- Chávez, Rivero Alejandro José. "Cómo emiten deuda estados y municipios", en Revista IMEF, año XXXIII, número 17, Mayo de 2004.
- Cortina, Ortega Gonzalo. "Prontuario bursátil y financiero", ed. Trillas, 2002.
- Faya, Biseca Jacinto. "Finanzas públicas", ed. Porrúa, 2000.
- Fernández, Parejo y Rodríguez. "Política económica", ed. McGraw-Hill, 1999.
- Guajardo, Cantú Gerardo. "Contabilidad financiera", ed. McGraw-Hill, 1999.
- Guerrero, G. Víctor M. "Estadística básica para estudiantes de economía y otras ciencias sociales", ed. Fondo de Cultura Económica, 2000.
- Jaramillo, Vallejo Felipe. "Análisis financiero básico", ed. CESA:Alfaomega, 2003.
- Kazmier, L. y Díaz Mata A. "Estadística aplicada a la administración y economía", ed. McGraw-Hill, 1993.
- Kresig, Edwin. "Introducción a la estadística matemática. Principios y métodos", ed. Limusa, 1983.
- Lasa, Alcides José. "Deuda, inflación y déficit: una perspectiva macroeconómica de la política fiscal", UAM, 1997.
- Mankiw, N. Gregory. "Macroeconomía", ed. Antoni Bosch, 1997.
- Musgrave, Richard A. y Peggy Musgrave. "Hacienda pública teórica y aplicada", ed. McGraw-Hill, 1993.
- Nuñez, Miñana Horacio. "Finanzas públicas", ed. Macchi, 1998.
- Perdomo, Moreno Abraham. "Análisis e interpretación de estados financieros", ed. ECASA, 1996.

- Rambaud Salvador y Valls Martínez María del Carmen. "Introducción a las matemáticas financieras", ed. Pirámide, 2003.
- Retchkiman, K. Benjamin. "Teoría de las finanzas públicas", UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, 1987.
- Ricardo, David. "Principios de economía política y tributación", ed. Fondo de Cultura Económica, 1959.
- S. Rosen Harvey. "Hacienda pública", ed. McGraw-Hill, 2002.
- Samuelson, Paul A y Nordhaus, William D. "Economía", ed. McGraw-Hill, 1999.
- Sánchez, Gómez Narciso. "Los impuestos y la deuda pública", ed. Porrúa, 2000.
- Santillán, López Roberto y Rosas, Figueroa A. "Teoría general de las finanzas públicas y el caso México", UNAM, 1998.
- Villalobos, José Luis. "Matemáticas financieras", Grupo Editorial Iberoamericano, 1993.
- "Anuario estadístico de Quintana Roo", INEGI, 2004.
- "Atlas y geografía universal y de México", ed. Océano, 1995.
- "La Banca Mexicana en transición: retos y perspectivas", Asociación Mexicana de Bancos, 1990.
- "Boletín estadístico de la Banca de Desarrollo", Comisión Nacional Bancaria y de Valores, 2004.
- "Boletín estadístico de la Banca de Múltiple", Comisión Nacional Bancaria y de Valores, 2004.
- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
- Constitución Política del Estado de Quintana Roo.
- Cuenta Pública del Estado de Quintana Roo, Secretaría de Hacienda Estatal, 2000.
- Cuenta Pública del Estado de Quintana Roo, Secretaría de Hacienda Estatal, 2001.
- Cuenta Pública del Estado de Quintana Roo, Secretaría de Hacienda Estatal, 2002.

- *Cuenta Pública del Estado de Quintana Roo*, Secretaría de Hacienda Estatal, 2003.
- *Cuenta Pública del Estado de Quintana Roo*, Secretaría de Hacienda Estatal, 2004.
- *El ABC de las Cuentas Nacionales*, INEGI.
- *Ley General de Deuda Pública*.
- *Ley de Deuda Pública del Estado de Quintana Roo*.
- *Plan Estatal de Desarrollo 2005-2011*, Quintana Roo.
- *Registro Único de Obligaciones y Empréstitos del Estado de Quintana Roo*.

Fuentes cibernéticas

- Asociación de Bancos de México: www.abm.org.mx.
- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles: www.amib.com.mx.
- Banco de México: www.banxico.org.mx.
- Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros: www.bansefi.gob.mx.
- Banco Nacional de Comercio Exterior: www.bancomext.gob.mx.
- Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada: www.banjercito.com.mx.
- Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos: www.banobras.gob.mx.
- Bolsa Mexicana de Valores: www.bmv.com.mx.
- Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos: www.cemla.org.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores: www.cnbv.gob.mx.
- Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros: www.condusef.gob.mx.
- Convención Nacional Hacendaria: www.cnh.gob.mx. “Financiamiento y la Banca de Desarrollo”, por Ruiz Matilla Miguel A.
- Consejo Nacional de Población: www.conapo.gob.mx

- Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática: www.inegi.gob.mx.
- Instituto para el Desarrollo Técnico de las Haciendas Públicas: www.indetec.gob.mx.
- Latitud 21, revista abril de 2004: www.latitud21.net. “*Inversión extranjera en Quintana Roo*”
- Mercado Mexicano de Derivados: www.mexder.com.mx.
- Nacional Financiera: www.nafin.com.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público: www.shcp.gob.mx.
- Sociedad Hipotecaria Federal: www.shf.gob.mx.
- Universidad Abierta: www.universidadabierta.edu.mx. “*Derecho bancario e instituciones auxiliares y su reglamentación*”, por Pérez Estrada Bernardo.
- Universidad Autónoma de Nuevo León: www.aunl.mx.
- Universitat Pompeu Fabra: www.econ.upf.es. “*La intervención del Sector Público*”.
- Webpond, recursos para economistas & Colombia: www.webpond.org. “*Deuda pública, realmente importa?*”, por Fergusson y Querubín.

Glosario

Ahorro, parte de la renta que no se consume; diferencia entre la renta disponible y el consumo.

Autonomía financiera, razón calculada en base a la división de los ingresos propios entre los egresos totales.

BMV-SENTRA, Por sus siglas: Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación. Es el sistema desarrollado y administrado por la BMV para la operación y negociación de valores en el mercado bursátil. Con la modalidad para Mercado de Capitales y Mercado de Dinero.

Bolsa Mexicana de Valores, Institución sede del mercado mexicano de valores. Institución responsable de proporcionar la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), y de otros instrumentos financieros. Así mismo, hace pública la información bursátil, realiza el manejo administrativo de las operaciones y transmite la información respectiva a SD Indeval, supervisa las actividades de las empresas emisoras y casas de bolsa, en cuanto al estricto apego a las disposiciones aplicable, y fomenta la expansión y competitividad del mercado de valores mexicanos.

Calificación, muestra el riesgo de default del emisor. Es una forma simple para aquellos inversores no sofisticados de identificar la capacidad que tiene el emisor de cumplir con las amortizaciones de capital e intereses.

Capacidad de gasto no financiero, razón que se calcula dividiendo el ingreso total entre el gasto neto total.

Capacidad de inversión, razón financiera que resulta de dividir el gasto de inversión entre el gasto neto total.

Capacidad financiera, razón calculada dividiendo los ingresos recibidos en el periodo entre los egresos ejercidos en el periodo.

Carga de la deuda, razón que se calcula dividiendo el servicio de la deuda entre el gasto total.

Certificado bursátil, título de crédito que representa la participación individual de su tenedor en un crédito colectivo a cargo del emisor. Expresa la obligación de pago en plazos, términos y demás condiciones relativas a su emisión. Causa el interés pactado, que se paga contra la entrega de los cupones a él adheridos.

Cierre, Término de una sesión bursátil, de acuerdo con los horarios oficiales. Registro de las operaciones realizadas y del nivel alcanzado por las cotizaciones de los títulos operados en la BMV durante una sesión.

CNBV Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Órgano de la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, que regula la operación de las bolsas de valores, el desempeño de los intermediarios bursátiles y el depósito central de valores. La CNBV puede ordenar la suspensión de la cotización de valores o intervenir administrativamente a los intermediarios que no mantengan prácticas sanas de mercado. Es la entidad responsable de mantener el Registro Nacional de Valores, en el que se inscribe todo valor negociado en la BMV.

Colocación de valores, Es la venta efectiva de activos financieros, por la propia entidad emisora, o a través de intermediación. Puede conceptuarse también como la actividad conducente a transformar los excedentes de ahorro invirtiéndolos en los diferentes activos.

Consumo, gasto total realizado por los individuos o por el país en bienes de consumo en un periodo determinado.

Corro, lugar físico en la sala de contratación de un mercado de valores en el que, dentro de los horarios establecidos al efecto, se negocian y contratan títulos o valores y se fijan sus precios.

Cupón, parte desprendible de un título valor contra cuya entrega se pagan dividendos en efectivo, intereses, dividendos en acciones, suscripciones, o bien se ejercen derechos de split o canje.

Déficit presupuestario, diferencia entre los gastos totales y los ingresos totales. Esta diferencia (déficit) se financia generalmente por medio de préstamos.

Desahorro, ahorro negativo; gasto en bienes de consumo realizado en el periodo, superior a la renta disponible.

Deuda pública, total de obligaciones del Estado en forma de bonos y préstamos a más corto plazo.

Disponibilidad inmediata, razón de, se calcula dividiendo el total de caja y bancos entre el pasivo circulante.

Eficiencia administrativa, razón financiera derivada de la división del gasto corriente entre el gasto neto total.

Emisión, acto de emitir valores de una empresa o entidad. Conjunto de valores que la emisora crea y pone en circulación (coloca).

Grado de endeudamiento, razón financiera que resulta de la división de la deuda acumulada total entre el gasto neto total.

Interés, renta que perciben tanto el capitalista como el ahorrador por su dinero dado en préstamo.

Intermediarios Bursátiles, Casas de Bolsa autorizadas por la CNBV para operar en el mercado bursátil.

Liquidez, razón de, se calcula de la siguiente manera activo circulante entre el pasivo circulante.

Participaciones comprometidas, indicador de deuda que resulta de la división de la deuda acumulada total entre las participaciones.

Postura, Oferta para comprar o vender un número determinado de acciones a un precio determinado, que es ingresado al BMV-SENTRA Capitales por un operador de una casa de bolsa.

Rendimiento, ganancia o utilidad que produce una inversión o negocio. Usualmente se expresa en términos de porcentajes anuales sobre la inversión.

Valor de la deuda per cápita, indicador de deuda resultante de la división entre el monto de la deuda entre la población del estado.

Valor nominal, es el valor teórico que se establece como precio unitario dentro de una determinada emisión, no tiene porque coincidir con lo que el precio de adquisición del activo ni con el precio de amortización. Se utiliza para el cálculo de cupones, en el caso de que los tenga.

Vencimiento, es la fecha de amortización fijada para un determinado activo.

ANEXOS

Anexo 1

Esquemas de deuda

Gobierno del Estado de Quintana Roo

Secretaría de Hacienda

Subsecretaría de Crédito y Finanzas

Dirección de Crédito y Desarrollo

Contratado, Plazo, Tasa de interés y Saldos de los Créditos del año 2000

(Cifras en Pesos)

Importe contratado	Plazo	Tasa de interés	%	Saldo al 31/12/00
471,668.63	120 meses	TII E 28 días mas 2.5 ptos	19.04	176,495.78
747,702.85	120 meses		19.04	231,701.63
1,219,371.48				408,197.41
505,924,113.92	240 meses	7.5% anualizada		347,750,559.83
U= 173907403.42				U= 119536498.13
507,143,485.40				348,158,757.24
Valor de la Udi al 31 de Diciembre del año 2000			2.909158	

Gobierno del Estado de Quintana Roo

Secretaría de Hacienda

Subsecretaría de Crédito y Finanzas

Dirección de Crédito y Desarrollo

Contratado, Plazo, Tasa de interés y Saldos de los Créditos del año 2001

(Cifras en Pesos)				
Importe contratado	Plazo	Tasa de interés	%	Saldo al 31/12/01
471,668.63	120 meses	TIIIE 28 días mas 2.5 ptos	16.55	129,430.23
747,702.85	120 meses		16.55	169,914.52
1,219,371.48				299,344.75
531,334,594.17 U= 173907403.42	240 meses	7.5% anualizada		349,306,984.50 U= 114329221.81
230,839,519.00	240 meses	CETES a 364 días + 1.5	13.31235	32,362,018.65
539,831,412.00	240 meses	Udibonos a 10 años + 1.5	8.01155	75,320,466.46 U=24652614.17
9,566,077.50	240 meses	CETES a 364 días + 0.5	11.3536	1,255,084.65
22,320,847.50	240 meses	Udibonos a 10 años + 0.5	6.8568	2,923,008.15
802,557,856.00				111,860,577.91
155,852,000.00	40 meses	TIIIE a 28 días + 3.0	17.05	155,852,000.00
1,490,963,821.65				617,318,907.16
Valor de la Udi al 31 de Diciembre del año 2001		3.055273		

Gobierno del Estado de Quintana Roo

Secretaría de Hacienda

Subsecretaría de Crédito y Finanzas

Dirección de Crédito y Desarrollo

Contratado, Plazo, Tasa de interés y Saldos de los Créditos del año 2002

(Cifras en Pesos)

Importe contratado	Plazo	Tasa de interés	%	Saldo al 31/12/02
471,668.63	120 meses	TIIIE 28 días mas 2.5 ptos	10.68	82,364.69
747,702.85	120 meses		10.68	108,127.42
1,219,371.48				190,492.11
560,986,675.99 U= 173907403.42	240 meses	7.5% anualizada		352,040,105.27 U= 109133395.19
110,433,922.50	240 meses	CETES a 364 días + 1.5	10.559	86,199,566.44
257,679,152.50	240 meses	Udibonos a 10 años + 1.5	6.89035	202,826,699.87 U=62876831.53
9,566,077.50	240 meses	CETES a 364 días + 0.5	10.015	6,931,542.92
22,320,847.50	240 meses	Udibonos a 10 años + 0.5	6.6507	16,295,378.12 U= 5051611.77
400,000,000.00				312,253,187.35
300,000.00	72 meses	TIIIE a 28 días + 2.0	9.904718	300,000,000.00
962,506,047.47				964,483,784.73
Valor de la Udi al 31 de Diciembre del año 2002			3.225778	

Gobierno del Estado de Quintana Roo

Secretaría de Hacienda

Subsecretaría de Crédito y Finanzas

Dirección de Crédito y Desarrollo

Contratado, Plazo, Tasa de interés y Saldos de los Créditos del año 2003

(Cifras en Pesos)				
Importe contratado	Plazo	Tasa de interés	%	Saldo al 31/12/03
471,668.63	120 meses	TIIE 28 días mas 2.5 ptos	9.77	35,299.16
747,702.85	120 meses		9.77	46,340.33
1,219,371.48				81,639.49
582,938,137.99 U= 173907403.42	240 meses	7.5% anualizada		347,046,959.20 U= 103534203.04
110,433,922.50	240 meses	CETES a 364 días + 1.5	10.3092	110,433,922.50
257,679,152.50	240 meses	Udibonos a 10 años + 1.5	6.6908	274,585,270.83 U= 81916773.59
9,566,077.50	240 meses	CETES a 364 días + 0.5	9.3855	9,557,092.00
22,320,847.50	240 meses	Udibonos a 10 años + 0.5	6.1639	23,338,567.36 U= 6962573.53
400,000,000.00				417,914,852.69
300,000,000.00	72 meses	TIIE a 28 días + 2.0	8.991767	300,000,000.00
100,000,000.00		TIIE a 28 días + 1.4	8.67	100,000,000.00
1,284,157,509.47				1,165,043,451.38
Valor de la Udi al 31 de Diciembre del año 2003				
3.352003				

Anexo 2

Balances Generales

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE

Precios corrientes de 2003

	2000	2001	2002
ACTIVO			
Disponible	30,602,979.38	152,126,204.43	150,124,034.54
Caja	252,963.06	242,293.66	229,226.64
Bancos e Inversiones	30,350,016.33	151,883,910.77	149,894,807.90
Circulante	12,853,753.93	215,491,856.26	37,961,457.01
Cuentas de caja	3,768,388.27	6,735,433.06	2,273,815.25
Deudores diversos	250,287.31	1,821,582.88	2,037,218.30
Responsabilidad reemb. en efectivo	241,709.86	170,070.33	136,934.18
Financiamiento a org. y empresas de gob.	0.00	11,951,982.67	30,748,020.64
Gastos a comprobar	6,982,852.69	4,059,212.06	1,725,703.43
Crédito al salario	463,082.92	370,807.93	0.00
Fondo financ. y ahorro trabaj. poder ejecutivo	1,147,432.89	1,099,036.82	1,039,765.22
Fideicomisos	0.00	189,283,730.51	0.00
Fijo	0.00	0.00	325,701,300.60
Fideicomisos	0.00	0.00	325,701,300.60
Total Activo	43,456,733.32	367,618,060.69	513,786,792.15
Hacienda Pública	567,168,403.15	669,670,843.61	0.00
Erario del Estado	465,852,346.50	544,661,027.82	0.00
Déficit	101,316,056.65	125,009,815.79	0.00
Activo más Hacienda Pública	610,625,136.47	1,037,288,904.30	513,786,792.15
PASIVO			
A corto plazo	228,643,449.46	376,399,175.85	541,096,923.25
Proveedores	0.00	300,224.10	396,913.00
Acreedores diversos	19,565,728.82	149,800,938.82	308,396,279.34
FOVISSSTE	1,217,517.59	1,365,042.43	1,523,699.47
ISSSTE	3,124.82	0.00	2.44
I.S.P.T.	3,062,553.67	6,791,519.19	2,543,345.33
Pensiones alimenticias	0.00	11,055.04	183,595.97
Depósitos diversos	3,447,904.55	3,637,275.96	4,037,208.01
Cuotas sindicales	23,308.89	16,147.86	22,764.87
Anticipo de participaciones	188,226,334.05	199,943,154.44	208,139,104.65
Impuestos por pagar	420,342.38	301,171.43	647,425.34
FONACOT	12,237.77	9,160.70	12,474.24
S.A.R.	487,244.87	546,200.15	609,647.28
Fondo de ahorro	12,177,152.05	13,677,285.73	14,584,463.32
A largo plazo	381,981,687.01	660,889,728.45	983,943,529.21
Acreedores diversos	381,981,687.01	660,889,728.45	983,943,529.21
Total Pasivo	610,625,136.47	1,037,288,904.30	1,525,040,452.47
Hacienda Pública	0.00	0.00	-1,011,253,660.32
Erario del Estado	0.00	0.00	-634,025,462.21
Déficit	0.00	0.00	-377,228,198.11
Total Pasivo más Hacienda Pública	610,625,136.47	1,037,288,904.30	513,786,792.15

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE

Precios corrientes de 2003

	2003	2004
ACTIVO		
Circulante	239,358,000.00	805,577,000.00
Efectivo	178,054,000.00	637,269,000.00
Cuentas por cobrar:		
Gastos a comprobar	14,682,000.00	2,961,000.00
Deudores diversos	46,315,000.00	17,670,000.00
Organismos y municipios	0.00	144,145,000.00
Anticipo a proveedores y	0.00	3,094,000.00
Otras cuentas por cobrar	307,000.00	438,000.00
Fijo	429,808,000.00	905,241,000.00
Fideicomisos	8,149,000.00	8,205,000.00
Inversión en empresas de particip.		
Estatal	6,421,000.00	6,421,000.00
Inmuebles, maquinaria y equipo	8,793,000.00	152,547,000.00
Obras públicas	406,445,000.00	738,068,000.00
Otros activos	1,000,000.00	1,000,000.00
Otros activos	1,000,000.00	1,000,000.00
Total Activo	670,166,000.00	1,711,818,000.00
PASIVO		
A corto plazo	511,691,000.00	863,572,000.00
Péstamos bancarios	51,584,000.00	347,056,000.00
Proveedores	652,000.00	663,000.00
Acreedores por apoyos financieros	117,056,000.00	0.00
Acreedores diversos	62,347,000.00	218,129,000.00
Anticipo de ingresos federales por coordinación	254,981,000.00	275,992,000.00
Contribuciones por pagar	19,651,000.00	16,217,000.00
Otros pasivos	5,420,000.00	5,515,000.00
A largo plazo	1,113,459,000.00	1,304,046,000.00
Préstamos bancarios	1,113,459,000.00	1,304,046,000.00
Total Pasivo	1,625,150,000.00	2,167,618,000.00
Hacienda Pública	-954,984,000.00	-455,800,000.00
Patrimonio	-1,512,628,000.00	-1,085,070,000.00
Utilidad del período	558,747,000.00	632,456,000.00
Rectificaciones a resultados	-1,103,000.00	-3,186,000.00
Total Pasivo más Hacienda Pública	670,166,000.00	1,711,818,000.00

ESTADO DE RESULTADOS

A precios corrientes de 2003

	2000	2001	2002	2003	2004
INGRESOS					
Total global	5,511,358,662.39	6,204,572,022.07	6,177,925,268.96	7,067,409,000.00	8,156,939,000.00
Impuestos	287,759,267.50	305,092,416.32	299,454,211.72	369,069,000.00	436,255,000.00
Derechos	142,775,275.26	144,009,130.22	178,273,277.10	228,648,000.00	328,162,000.00
Productos	96,377,740.63	73,725,423.59	66,111,269.81	66,469,000.00	110,072,000.00
Aprovechamientos	52,827,756.85	62,929,337.98	69,291,329.33	50,366,000.00	101,222,000.00
Ingresos extraordinarios	263,047,479.42	379,894,192.30	366,889,668.32	577,863,000.00	742,341,000.00
Ingresos por coordinación	2,077,692,321.38	2,288,647,297.28	2,190,511,559.03	2,554,385,000.00	2,986,539,000.00
Aportaciones	2,590,878,821.36	2,950,274,224.37	3,007,393,953.66	3,220,609,000.00	3,452,348,000.00
EGRESOS					
Total global	5,612,674,719.04	6,329,581,837.85	6,555,153,467.07	6,508,662,000.00	7,524,483,000.00
Servicios personales	487,667,896.61	589,748,626.08	643,783,836.52	669,075,000.00	712,545,000.00
Materiales y suministros	94,364,027.37	85,333,578.26	81,962,956.23	90,400,000.00	87,832,000.00
Servicios generales	306,825,322.47	308,298,719.71	293,932,537.71	383,961,000.00	367,465,000.00
Ayudas, subsidios y transferencias	3,248,615,770.43	3,531,132,866.73	3,750,404,079.42	4,055,530,000.00	4,654,828,000.00
Bienes muebles e inmuebles	72,067,412.43	39,350,673.95	11,756,229.70	1,021,000.00	11,336,000.00
Gasto de inversión	559,659,991.67	682,909,344.62	706,649,001.45	190,283,000.00	347,500,000.00
Transparencias a mpios. del Edo. de Q.Roo	773,752,191.79	1,027,254,091.02	962,139,070.96	1,007,015,000.00	1,183,894,000.00
Erogaciones extraordinarias	5,705,356.66	972,633.08	0.00	0.00	0.00
Deuda pública	64,016,749.61	64,581,304.40	104,525,755.07	111,377,000.00	159,083,000.00

Anexo 3

Estado de resultados

Proyección de tasas de crecimiento

	Tasas de crecimiento												Crecimiento anual		
	2000			2001			2002			2003			2004		
			Variación			Variación			Variación			Variación			
INGRESOS	5,511,358,662.39	6,204,572,022.07		6,177,925,268.96		7,067,409,000.00		8,156,939,000.00							
IMPUESTOS	287,759,267.50	305,092,416.32	6%	299,454,211.72	-2%	369,069,000.00	23%	436,255,000.00	18%	6%	-2%	23%	18%	11%	6%
DERECHOS	142,775,275.26	144,009,130.22	1%	178,273,277.10	24%	228,648,000.00	28%	328,162,000.00	44%	1%	24%	28%	44%	24%	8%
PRODUCTOS	96,377,740.63	73,725,423.59	-24%	66,111,269.81	-10%	66,469,000.00	1%	110,072,000.00	66%	-24%	-10%	1%	66%	8%	5%
APROVECHAMIENTOS	52,827,756.85	62,929,337.98	19%	69,291,329.33	10%	50,366,000.00	-27%	101,222,000.00	101%	19%	10%	-27%	101%	26%	18%
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	263,047,479.42	379,894,192.30	44%	366,889,668.32	-3%	577,863,000.00	58%	742,341,000.00	28%	44%	-3%	58%	28%	32%	26%
INGRESOS POR COORDINACIÓN	2,077,692,321.38	2,288,647,297.28	10%	2,190,511,559.03	-4%	2,554,385,000.00	17%	2,986,539,000.00	17%	10%	-4%	17%	17%	10%	9%
APORTACIONES FEDERALES	2,590,878,821.36	2,950,274,224.37	14%	3,007,393,953.66	2%	3,220,609,000.00	7%	3,452,348,000.00	7%	14%	2%	7%	7%	8%	6%
EGRESOS	5,548,657,969.44	6,265,000,533.45	13%	6,450,627,711.99	3%	6,397,285,000.00	-1%	7,365,400,000.00	15%	13%	3%	-1%	15%	8%	5%
SERVICIOS PERSONALES	487,667,896.61	589,748,626.08	21%	643,783,836.52	9%	669,075,000.00	4%	712,545,000.00	6%	21%	9%	4%	6%	10%	9%
MATERIALES Y SUMINISTROS	94,364,027.37	85,333,578.26	-10%	81,962,956.23	-4%	90,400,000.00	10%	87,832,000.00	-3%	-10%	-4%	10%	-3%	-2%	-2%
SERVICIOS GENERALES	306,825,322.47	308,298,719.71	0%	293,932,537.71	-5%	383,961,000.00	31%	367,465,000.00	-4%	0%	-5%	31%	-4%	6%	4%
AYUDAS, SUBSIDIOS Y TRANSFER.	3,248,615,770.43	3,531,132,866.73	9%	3,750,404,079.42	6%	4,055,530,000.00	8%	4,654,828,000.00	15%	9%	8%	8%	15%	9%	6%
BIENES MUEBLES E INMUEBLES	72,067,412.43	39,350,673.95	-45%	11,756,229.70	-70%	1,021,000.00	-91%	11,336,000.00	1010%	-45%	-70%	-91%	1010%	201%	201%
OBRA PÚBLICA	559,659,991.67	682,909,344.62	22%	706,649,001.45	3%	190,283,000.00	-73%	347,500,000.00	83%	22%	3%	-73%	83%	9%	9%
TRANSFERENCIAS A MUNICIPIOS	773,752,191.79	1,027,254,091.02	33%	962,139,070.96	-6%	1,007,015,000.00	5%	1,183,894,000.00	18%	33%	-6%	5%	18%	12%	20%
EROGACIONES EXTRORDINARIAS	5,705,356.66	972,633.08	-83%	0.00	-100%	0.00	0%	0.00	0%	-83%	-100%	0%	0%	-46%	-46%
Superavit o déficit:	-37,299,307.04	-60,428,511.38	62%	-272,702,443.03	351%	670,124,000.00	-346%	791,539,000.00	18%	62%	351%	-346%	18%	21%	21%

CREDITO 2004

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	35,299.16	34,741.11	34,191.88	33,651.33	33,119.32	32,595.73	32,080.42	31,573.25	31,074.10	30,582.84	30,099.35	29,623.50
Interes (TIE+2.5)	231.21	227.55	223.96	220.42	216.93	213.50	210.13	206.80	203.54	200.32	197.15	194.03
Amortización	558.05	549.23	540.55	532.00	523.59	515.31	507.17	499.15	491.26	483.49	475.85	468.33
Saldo Final	34,741.11	34,191.88	33,651.33	33,119.32	32,595.73	32,080.42	31,573.25	31,074.10	30,582.84	30,099.35	29,623.50	29,155.18

Total interes 2,545.54

Total amortizaciones 6,143.98

CREDITO 2004

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	46,340.33	45,607.72	44,886.70	44,177.07	43,478.67	42,791.30	42,114.80	41,449.00	40,793.72	40,148.80	39,514.08	38,889.39
Interes (TIE+2.5)	303.53	298.73	294.01	289.36	284.79	280.28	275.85	271.49	267.20	262.97	258.82	254.73
Amortización	732.61	721.02	709.63	698.41	687.37	676.50	665.80	655.28	644.92	634.72	624.69	614.81
Saldo Final	45,607.72	44,886.70	44,177.07	43,478.67	42,791.30	42,114.80	41,449.00	40,793.72	40,148.80	39,514.08	38,889.39	38,274.58

Total interes 3,341.75

Total amortizaciones 8,065.75

CREDITO 2004

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	347,046,959.20	343,355,779.92	339,600,853.16	335,886,990.14	332,213,741.80	328,580,663.98	324,987,317.37	321,433,267.47	317,918,084.53	314,441,343.52	311,002,624.02	307,601,510.23
Interes (7.5 ANUALIZ)	2,169,043.50	2,248,980.36	2,224,385.59	2,200,059.79	2,176,000.01	2,152,203.35	2,128,666.93	2,105,387.90	2,082,363.45	2,059,590.80	2,037,067.19	2,014,789.89
Amortización	3,691,179.28	3,754,926.76	3,713,863.01	3,673,248.34	3,633,077.82	3,593,346.61	3,554,049.90	3,515,182.93	3,476,741.02	3,438,719.50	3,401,113.78	3,363,919.32
Saldo Final	343,355,779.92	339,600,853.16	335,886,990.14	332,213,741.80	328,580,663.98	324,987,317.37	321,433,267.47	317,918,084.53	314,441,343.52	311,002,624.02	307,601,510.23	304,237,590.91

Total interes 25,598,538.75

Total amortizaciones 42,809,368.29

CREDITO 2004

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	110,433,922.50	109,305,655.93	107,678,823.41	106,076,203.59	104,497,436.09	102,942,165.92	101,410,043.35	99,900,723.87	98,413,868.10	96,949,141.70	95,506,215.30	94,084,764.47
Interes (CETES 364+)	668,125.23	715,952.05	705,296.29	694,799.13	684,458.21	674,271.19	664,235.78	654,349.74	644,610.84	635,016.88	625,565.71	616,255.21
Amortización	1,128,266.57	1,626,832.51	1,602,619.82	1,578,767.50	1,555,270.17	1,532,122.57	1,509,319.48	1,486,855.77	1,464,726.40	1,442,926.39	1,421,450.84	1,400,294.91
Saldo Final	109,305,655.93	107,678,823.41	106,076,203.59	104,497,436.09	102,942,165.92	101,410,043.35	99,900,723.87	98,413,868.10	96,949,141.70	95,506,215.30	94,084,764.47	92,684,469.55

Total interes 7,982,936.25

Total amortizaciones 17,749,452.95

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	274,585,270.83	272,184,937.92	268,133,918.76	264,143,192.27	260,211,861.09	256,339,041.23	252,523,861.83	248,765,465.02	245,063,005.68	241,415,651.28	237,822,581.67	234,282,988.91
Interes (UDIBONOS 1)	1,256,227.61	1,782,811.34	1,756,277.17	1,730,137.91	1,704,387.69	1,679,020.72	1,654,031.29	1,629,413.80	1,605,162.69	1,581,272.52	1,557,737.91	1,534,553.58
Amortización	2,400,332.91	4,051,019.16	3,990,726.49	3,931,331.18	3,872,819.87	3,815,179.40	3,758,396.81	3,702,459.34	3,647,354.40	3,593,069.61	3,539,592.76	3,486,911.82
Saldo Final	272,184,937.92	268,133,918.76	264,143,192.27	260,211,861.09	256,339,041.23	252,523,861.83	248,765,465.02	245,063,005.68	241,415,651.28	237,822,581.67	234,282,988.91	230,796,077.09

Total interes 19,471,034.23

Total amortizaciones 43,789,193.74

CREDITO 2004

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	9,557,092.00	9,465,318.77	9,324,443.27	9,185,664.47	9,048,951.17	8,914,272.61	8,781,598.52	8,650,899.06	8,522,144.85	8,395,306.93	8,270,356.78	8,147,266.30
Interes (CETES 364 D)	49,856.16	61,997.84	61,075.10	60,166.10	59,270.63	58,388.49	57,519.47	56,663.39	55,820.05	54,989.26	54,170.84	53,364.59
Amortización	91,773.23	140,875.49	138,778.80	136,713.31	134,678.56	132,674.09	130,699.46	128,754.21	126,837.92	124,950.15	123,090.48	121,258.48
Saldo Final	9,465,318.77	9,324,443.27	9,185,664.47	9,048,951.17	8,914,272.61	8,781,598.52	8,650,899.06	8,522,144.85	8,395,306.93	8,270,356.78	8,147,266.30	8,026,007.82

Total interes 683,281.92

Total amortizaciones 1,531,084.18

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	23,338,567.36	23,148,880.08	22,804,347.58	22,464,942.88	22,130,589.64	21,801,212.70	21,476,737.99	21,157,092.54	20,842,204.48	20,532,003.00	20,226,418.35	19,925,381.83
Interes (UDIBONOS 1)	87,325.14	151,625.16	149,368.48	147,145.38	144,955.36	142,797.94	140,672.63	138,578.96	136,516.44	134,484.62	132,483.04	130,511.25
Amortización	189,687.28	344,532.50	339,404.71	334,353.23	329,376.94	324,474.72	319,645.45	314,888.06	310,201.48	305,584.64	301,036.53	296,556.10
Saldo Final	23,148,880.08	22,804,347.58	22,464,942.88	22,130,589.64	21,801,212.70	21,476,737.99	21,157,092.54	20,842,204.48	20,532,003.00	20,226,418.35	19,925,381.83	19,628,825.73

Total interes 1,636,464.40

Total amortizaciones 3,709,741.63

CREDITO 2004

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	300,000.00	293,993.33	289,617.73	285,307.26	281,060.93	276,877.81	272,756.94	268,697.41	264,698.30	260,758.71	256,877.75	253,054.55
Interes (TIE 28 DIAS)	1,840.00	1,925.66	1,897.00	1,868.76	1,840.95	1,813.55	1,786.56	1,759.97	1,733.77	1,707.97	1,682.55	1,657.51
Amortización	6,006.67	4,375.60	4,310.48	4,246.32	4,183.12	4,120.86	4,059.53	3,999.11	3,939.59	3,880.96	3,823.20	3,766.30
Saldo Final	293,993.33	289,617.73	285,307.26	281,060.93	276,877.81	272,756.94	268,697.41	264,698.30	260,758.71	256,877.75	253,054.55	249,288.25

Total interes 21,514.24

Total amortizaciones 50,711.75

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	100,000,000.00	98,025,277.78	96,566,334.89	95,129,105.94	93,713,267.75	92,318,501.95	90,944,494.91	89,590,937.68	88,257,525.89	86,943,959.71	85,649,943.78	84,375,187.11
Interes (TIE 28 DIAS)	585,833.33	642,065.57	632,509.49	623,095.64	613,821.90	604,686.19	595,686.44	586,820.64	578,086.79	569,482.94	561,007.13	552,657.48
Amortización	1,974,722.22	1,458,942.88	1,437,228.95	1,415,838.19	1,394,765.80	1,374,007.04	1,353,557.23	1,333,411.79	1,313,566.18	1,294,015.93	1,274,756.66	1,255,784.03
Saldo Final	98,025,277.78	96,566,334.89	95,129,105.94	93,713,267.75	92,318,501.95	90,944,494.91	89,590,937.68	88,257,525.89	86,943,959.71	85,649,943.78	84,375,187.11	83,119,403.08

Total interes 7,145,753.55

Total amortizaciones 16,880,596.92

Totales anuales

Interes 62,545,410.64

Amortizaciones 126,534,359.19

CREDITO 2005

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	29,155.18	28,694.25	28,240.62	27,794.16	27,354.75	26,922.29	26,496.67	26,077.78	25,665.51	25,259.76	24,860.42	24,467.39
Interes (TIE+2.5)	190.97	187.95	184.98	182.05	179.17	176.34	173.55	170.81	168.11	165.45	162.84	160.26
Amortización	460.92	453.63	446.46	439.41	432.46	425.62	418.89	412.27	405.75	399.34	393.02	386.81
Saldo Final	28,694.25	28,240.62	27,794.16	27,354.75	26,922.29	26,496.67	26,077.78	25,665.51	25,259.76	24,860.42	24,467.39	24,080.58

Total interes 2,102.48

Total amortizaciones 5,074.59

CREDITO 2005

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	38,274.58	37,669.49	37,073.96	36,487.85	35,911.00	35,343.28	34,784.52	34,234.61	33,693.38	33,160.72	32,636.47	32,120.51
Interes (TIE+2.5)	250.70	246.74	242.83	239.00	235.22	231.50	227.84	224.24	220.69	217.20	213.77	210.39
Amortización	605.09	595.53	586.11	576.85	567.73	558.75	549.92	541.22	532.67	524.25	515.96	507.80
Saldo Final	37,669.49	37,073.96	36,487.85	35,911.00	35,343.28	34,784.52	34,234.61	33,693.38	33,160.72	32,636.47	32,120.51	31,612.71

Total interes 2,760.11

Total amortizaciones 6,661.87

CREDITO 2005

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	304,237,590.91	299,427,819.96	294,694,087.92	290,035,192.69	285,449,951.13	280,937,198.85	276,495,789.84	272,124,596.21	267,822,507.92	263,588,432.45	259,421,294.59	255,320,036.08
Interes (7.5 ANUALIZ)	1,992,756.22	1,961,252.22	1,930,246.28	1,899,730.51	1,869,697.18	1,840,138.65	1,811,047.42	1,782,416.11	1,754,237.43	1,726,504.23	1,699,209.48	1,672,346.24
Amortización	4,809,770.95	4,733,732.04	4,658,895.24	4,585,241.56	4,512,752.28	4,441,409.01	4,371,193.63	4,302,088.29	4,234,075.46	4,167,137.87	4,101,258.50	4,036,420.64
Saldo Final	299,427,819.96	294,694,087.92	290,035,192.69	285,449,951.13	280,937,198.85	276,495,789.84	272,124,596.21	267,822,507.92	263,588,432.45	259,421,294.59	255,320,036.08	251,283,615.44

Total interes 21,939,581.97

Total amortizaciones 52,953,975.47

CREDITO 2005

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	92,684,469.55	91,219,196.75	89,777,088.81	88,357,779.54	86,960,908.50	85,586,120.95	84,233,067.77	82,901,405.37	81,590,795.56	80,300,905.52	79,031,407.68	77,781,979.67
Interes (CETES 364+)	607,083.28	597,485.74	588,039.93	578,743.46	569,593.95	560,589.09	551,726.59	543,004.21	534,419.71	525,970.93	517,655.72	509,471.97
Amortización	1,465,272.81	1,442,107.93	1,419,309.27	1,396,871.04	1,374,787.55	1,353,053.18	1,331,662.41	1,310,609.81	1,289,890.04	1,269,497.83	1,249,428.01	1,229,675.48
Saldo Final	91,219,196.75	89,777,088.81	88,357,779.54	86,960,908.50	85,586,120.95	84,233,067.77	82,901,405.37	81,590,795.56	80,300,905.52	79,031,407.68	77,781,979.67	76,552,304.19

Total interes 6,683,784.57

Total amortizaciones 16,132,165.37

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	230,796,077.09	227,147,362.08	223,556,330.54	220,022,070.55	216,543,684.59	213,120,289.34	209,751,015.44	206,435,007.25	203,171,422.70	199,959,433.01	196,798,222.49	193,686,988.37
Interes (UDIBONOS 1)	1,511,714.30	1,487,815.22	1,464,293.97	1,441,144.56	1,418,361.13	1,395,937.90	1,373,869.15	1,352,149.30	1,330,772.82	1,309,734.29	1,289,028.36	1,268,649.77
Amortización	3,648,715.02	3,591,031.54	3,534,259.99	3,478,385.96	3,423,395.25	3,369,273.91	3,316,008.18	3,263,584.55	3,211,989.70	3,161,210.52	3,111,234.12	3,062,047.81
Saldo Final	227,147,362.08	223,556,330.54	220,022,070.55	216,543,684.59	213,120,289.34	209,751,015.44	206,435,007.25	203,171,422.70	199,959,433.01	196,798,222.49	193,686,988.37	190,624,940.55

Total interes 16,643,470.77

Total amortizaciones 40,171,136.54

CREDITO 2005

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	8,026,007.82	7,899,122.58	7,774,243.30	7,651,338.28	7,530,376.28	7,411,326.61	7,294,159.03	7,178,843.78	7,065,351.58	6,953,653.60	6,843,721.49	6,735,527.32
Interes (CETES 364 D)	52,570.35	51,739.25	50,921.29	50,116.27	49,323.96	48,544.19	47,776.74	47,021.43	46,278.05	45,546.43	44,826.38	44,117.70
Amortización	126,885.24	124,879.28	122,905.03	120,961.99	119,049.67	117,167.58	115,315.25	113,492.20	111,697.97	109,932.11	108,194.17	106,483.70
Saldo Final	7,899,122.58	7,774,243.30	7,651,338.28	7,530,376.28	7,411,326.61	7,294,159.03	7,178,843.78	7,065,351.58	6,953,653.60	6,843,721.49	6,735,527.32	6,629,043.62
Total interes	578,782.05											
Total amortizaciones	1,396,964.19											

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	19,628,825.73	19,318,508.53	19,013,097.22	18,712,514.24	18,416,683.25	18,125,529.13	17,838,977.94	17,556,956.91	17,279,394.43	17,006,220.00	16,737,364.26	16,472,758.93
Interes (UDIBONOS 1)	128,568.81	126,536.23	124,535.79	122,566.97	120,629.28	118,722.22	116,845.31	114,998.07	113,180.03	111,390.74	109,629.74	107,896.57
Amortización	310,317.19	305,411.31	300,582.98	295,830.99	291,154.12	286,551.19	282,021.03	277,562.48	273,174.43	268,855.74	264,605.33	260,422.12
Saldo Final	19,318,508.53	19,013,097.22	18,712,514.24	18,416,683.25	18,125,529.13	17,838,977.94	17,556,956.91	17,279,394.43	17,006,220.00	16,737,364.26	16,472,758.93	16,212,336.82
Total interes	1,415,499.74											
Total amortizaciones	3,416,488.91											

CREDITO 2005

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	249,288.25	245,347.19	241,468.43	237,651.00	233,893.91	230,196.22	226,556.99	222,975.29	219,450.22	215,980.87	212,566.37	209,205.86
Interes (TIIE 28 DIAS)	1,632.84	1,607.02	1,581.62	1,556.61	1,532.01	1,507.79	1,483.95	1,460.49	1,437.40	1,414.67	1,392.31	1,370.30
Amortización	3,941.06	3,878.76	3,817.44	3,757.09	3,697.69	3,639.23	3,581.70	3,525.07	3,469.35	3,414.50	3,360.52	3,307.39
Saldo Final	245,347.19	241,468.43	237,651.00	233,893.91	230,196.22	226,556.99	222,975.29	219,450.22	215,980.87	212,566.37	209,205.86	205,898.47
Total interes	17,977.00											
Total amortizaciones	43,389.79											

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	83,119,403.08	81,805,346.89	80,512,064.95	79,239,228.84	77,986,515.33	76,753,606.29	75,540,188.63	74,345,954.20	73,170,599.74	72,013,826.76	70,875,341.50	69,754,854.85
Interes (TIIE 28 DIAS)	544,432.09	535,825.02	527,354.03	519,016.95	510,811.68	502,736.12	494,788.24	486,966.00	479,267.43	471,690.57	464,233.49	456,894.30
Amortización	1,314,056.19	1,293,281.94	1,272,836.11	1,252,713.51	1,232,909.04	1,213,417.66	1,194,234.43	1,175,354.46	1,156,772.98	1,138,485.26	1,120,486.65	1,102,772.58
Saldo Final	81,805,346.89	80,512,064.95	79,239,228.84	77,986,515.33	76,753,606.29	75,540,188.63	74,345,954.20	73,170,599.74	72,013,826.76	70,875,341.50	69,754,854.85	68,652,082.26
Total interes	5,994,015.90											
Total amortizaciones	14,467,320.82											

Totales anuales

Interes 53,277,974.58

Amortizaciones 128,593,177.55

CREDITO 2006													
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	
SALDO AL 31 DIC	24,080.58	23,699.89	23,325.21	22,956.45	22,593.53	22,236.34	21,884.80	21,538.82	21,198.31	20,863.18	20,533.35	20,208.73	
Interes (TIIe+2.5)	157.73	155.23	152.78	150.36	147.99	145.65	143.35	141.08	138.85	136.65	134.49	132.37	
Amortización	380.70	374.68	368.75	362.92	357.19	351.54	345.98	340.51	335.13	329.83	324.62	319.49	
Saldo Final	23,699.89	23,325.21	22,956.45	22,593.53	22,236.34	21,884.80	21,538.82	21,198.31	20,863.18	20,533.35	20,208.73	19,889.24	

Total interes 1,736.53

Total amortizaciones 4,191.34

CREDITO 2006													
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	
SALDO AL 31 DIC	31,612.71	31,112.94	30,621.06	30,136.97	29,660.52	29,191.61	28,730.12	28,275.91	27,828.89	27,388.94	26,955.94	26,529.79	
Interes (TIIe+2.5)	207.06	203.79	200.57	197.40	194.28	191.21	188.18	185.21	182.28	179.40	176.56	173.77	
Amortización	499.77	491.87	484.10	476.44	468.91	461.50	454.20	447.02	439.95	433.00	426.15	419.42	
Saldo Final	31,112.94	30,621.06	30,136.97	29,660.52	29,191.61	28,730.12	28,275.91	27,828.89	27,388.94	26,955.94	26,529.79	26,110.37	

Total interes 2,279.70

Total amortizaciones 5,502.34

CREDITO 2006													
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	
SALDO AL 31 DIC	251,283,615.44	247,311,007.62	243,401,203.78	239,553,211.04	235,766,052.22	232,038,765.58	228,370,404.58	224,760,037.64	221,206,747.94	217,709,633.11	214,267,805.08	210,880,389.80	
Interes (7.5 ANUALIZ)	1,645,907.68	1,619,887.10	1,594,277.88	1,569,073.53	1,544,267.64	1,519,853.91	1,495,826.15	1,472,178.25	1,448,904.20	1,425,998.10	1,403,454.12	1,381,266.55	
Amortización	3,972,607.82	3,909,803.84	3,847,992.73	3,787,158.82	3,727,286.64	3,668,361.00	3,610,366.93	3,553,289.71	3,497,114.83	3,441,828.03	3,387,415.28	3,333,862.75	
Saldo Final	247,311,007.62	243,401,203.78	239,553,211.04	235,766,052.22	232,038,765.58	228,370,404.58	224,760,037.64	221,206,747.94	217,709,633.11	214,267,805.08	210,880,389.80	207,546,527.04	

Total interes 18,120,895.12

Total amortizaciones 43,737,088.40

CREDITO 2006													
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	
SALDO AL 31 DIC	76,552,304.19	75,342,068.98	74,150,966.66	72,978,694.81	71,824,955.70	70,689,456.35	69,571,908.41	68,472,028.07	67,389,536.03	66,324,157.38	65,275,621.58	64,243,662.36	
Interes (CETES 364+)	501,417.59	493,490.55	485,088.83	478,010.45	470,453.46	463,015.94	455,696.00	448,491.78	441,401.46	434,423.23	427,555.32	420,795.99	
Amortización	1,210,235.22	1,191,102.30	1,172,271.86	1,153,739.11	1,135,499.35	1,117,547.94	1,099,880.34	1,082,492.04	1,065,378.65	1,048,535.80	1,031,959.22	1,015,644.71	
Saldo Final	75,342,068.96	74,150,966.66	72,978,694.81	71,824,955.70	70,689,456.35	69,571,908.41	68,472,028.07	67,389,536.03	66,324,157.38	65,275,621.58	64,243,662.36	63,228,017.65	

Total interes 5,520,440.61

Total amortizaciones 13,324,286.54

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	190,624,940.55	187,611,301.45	184,645,305.74	181,726,200.23	178,853,243.62	176,025,706.32	173,242,870.29	170,504,028.84	167,808,486.45	165,155,558.58	162,544,571.54	159,974,862.26
Interes (UDIBONOS 1)	1,248,593.36	1,228,854.02	1,209,426.75	1,190,306.61	1,171,488.75	1,152,968.38	1,134,740.80	1,116,801.39	1,099,145.59	1,081,768.91	1,064,666.94	1,047,835.35
Amortización	3,013,639.11	2,965,995.70	2,919,105.51	2,872,956.61	2,827,537.30	2,782,836.03	2,738,841.45	2,695,542.40	2,652,927.87	2,610,987.04	2,569,709.27	2,529,084.07
Saldo Final	187,611,301.45	184,645,305.74	181,726,200.23	178,853,243.62	176,025,706.32	173,242,870.29	170,504,028.84	167,808,486.45	165,155,558.58	162,544,571.54	159,974,862.26	157,445,778.19

Total interes 13,746,596.85

Total amortizaciones 33,179,162.36

CREDITO 2006													
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	
SALDO AL 31 DIC	6,629,043.62	6,524,243.35	6,421,099.90	6,319,587.07	6,219,679.08	6,121,350.56	6,024,576.54	5,929,332.45	5,835,594.09	5,743,337.67	5,652,539.76	5,563,177.29	
Interes (CETES 364 D)	43,420.24	42,733.79	42,058.20	41,393.30	40,738.90	40,094.85	39,460.98	38,837.13	38,223.14	37,618.86	37,024.14	36,438.81	
Amortización	104,800.27	103,143.45	101,512.83	99,907.99	98,328.52	96,774.02	95,244.09	93,738.35	92,256.42	90,797.91	89,362.47	87,949.71	
Saldo Final	6,524,243.35	6,421,099.90	6,319,587.07	6,219,679.08	6,121,350.56	6,024,576.54	5,929,332.45	5,835,594.09	5,743,337.67	5,652,539.76	5,563,177.29	5,475,227.58	
Total interes	478,042.33												
Total amortizaciones	1,153,816.04												

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	16,212,336.82	15,956,031.78	15,703,778.74	15,455,513.63	15,211,173.41	14,970,696.02	14,734,020.41	14,501,086.46	14,271,835.02	14,046,207.88	13,824,147.74	13,605,598.20
Interes (UDIBONOS 1)	106,190.81	104,512.01	102,859.75	101,233.61	99,633.19	98,058.08	96,507.83	94,982.12	93,480.52	92,002.66	90,548.17	89,116.67
Amortización	256,305.04	252,253.04	248,265.11	244,340.22	240,477.38	236,675.61	232,933.95	229,251.44	225,627.14	222,060.14	218,549.54	215,094.43
Saldo Final	15,956,031.78	15,703,778.74	15,455,513.63	15,211,173.41	14,970,696.02	14,734,020.41	14,501,086.46	14,271,835.02	14,046,207.88	13,824,147.74	13,605,598.20	13,390,503.78
Total interes	1,169,125.39											
Total amortizaciones	2,821,833.04											

CREDITO 2006													
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	
SALDO AL 31 DIC	205,898.47	202,643.37	199,439.72	196,286.73	193,183.58	190,129.49	187,123.69	184,165.40	181,253.88	178,388.39	175,568.20	172,792.60	
Interes (TIIE 28 DIAS)	1,348.63	1,327.31	1,306.33	1,285.68	1,265.35	1,245.35	1,225.66	1,206.28	1,187.21	1,168.44	1,149.97	1,131.79	
Amortización	3,255.10	3,203.64	3,152.99	3,103.15	3,054.09	3,005.81	2,958.29	2,911.52	2,865.49	2,820.19	2,775.60	2,731.72	
Saldo Final	202,643.37	199,439.72	196,286.73	193,183.58	190,129.49	187,123.69	184,165.40	181,253.88	178,388.39	175,568.20	172,792.60	170,060.88	
Total interes	14,848.02												
Total amortizaciones	35,837.59												

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	69,652,082.26	67,566,743.70	66,498,563.53	65,447,270.50	64,412,597.63	63,394,282.17	62,392,065.53	61,405,693.19	60,434,914.67	59,479,483.43	58,539,156.86	57,613,696.15
Interes (TIIE 28 DIAS)	449,671.14	442,562.17	435,565.59	428,679.62	421,902.51	415,232.55	408,668.03	402,207.29	395,848.69	389,590.62	383,431.48	377,369.71
Amortización	1,085,338.57	1,068,180.17	1,051,293.03	1,034,672.87	1,018,315.46	1,002,216.64	986,372.34	970,778.52	955,431.23	940,326.57	925,460.71	910,829.86
Saldo Final	67,566,743.70	66,498,563.53	65,447,270.50	64,412,597.63	63,394,282.17	62,392,065.53	61,405,693.19	60,434,914.67	59,479,483.43	58,539,156.86	57,613,696.15	56,702,866.29
Total interes	4,950,729.40											
Total amortizaciones	11,949,215.97											

Totales anuales
 Interes 44,004,693.95
 Amortizaciones 106,210,933.63

CREDITO 2007													
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	
SALDO AL 31 DIC	19,889.24	19,574.81	19,265.35	18,960.78	18,661.02	18,366.00	18,075.65	17,789.89	17,508.64	17,231.84	16,959.42	16,691.30	
Interes (TIE+2.5)	130.27	128.22	126.19	124.19	122.23	120.30	118.40	116.52	114.68	112.87	111.08	109.33	
Amortización	314.43	309.46	304.57	299.76	295.02	290.35	285.76	281.24	276.80	272.42	268.12	263.88	
Saldo Final	19,574.81	19,265.35	18,960.78	18,661.02	18,366.00	18,075.65	17,789.89	17,508.64	17,231.84	16,959.42	16,691.30	16,427.43	

Total interes 1,434.28

Total amortizaciones 3,461.82

CREDITO 2007													
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	
SALDO AL 31 DIC	26,110.37	25,697.58	25,291.32	24,891.49	24,497.97	24,110.68	23,729.50	23,354.36	22,985.14	22,621.77	22,264.13	21,912.15	
Interes (TIE+2.5)	171.02	168.32	165.66	163.04	160.46	157.92	155.43	152.97	150.55	148.17	145.83	143.52	
Amortización	412.79	406.26	399.84	393.52	387.29	381.17	375.15	369.22	363.38	357.63	351.98	346.41	
Saldo Final	25,697.58	25,291.32	24,891.49	24,497.97	24,110.68	23,729.50	23,354.36	22,985.14	22,621.77	22,264.13	21,912.15	21,565.74	

Total interes 1,882.91

Total amortizaciones 4,544.63

1,882.91

CREDITO 2007													
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	
SALDO AL 31 DIC	207,546,527.04	204,265,370.19	201,036,085.99	197,857,854.39	194,729,868.27	191,651,333.30	188,621,467.68	185,639,502.00	182,704,678.98	179,816,253.34	176,973,491.58	174,175,671.77	
Interes (7.5 ANUALIZ)	1,359,429.75	1,337,938.17	1,316,786.36	1,295,968.95	1,275,480.64	1,255,316.23	1,235,470.61	1,215,938.74	1,196,715.65	1,177,796.46	1,159,176.37	1,140,850.65	
Amortización	3,281,156.85	3,229,284.19	3,178,231.60	3,127,986.12	3,078,534.97	3,029,885.62	2,981,965.68	2,934,823.02	2,888,425.64	2,842,761.77	2,797,819.81	2,753,588.35	
Saldo Final	204,265,370.19	201,036,085.99	197,857,854.39	194,729,868.27	191,651,333.30	188,621,467.68	185,639,502.00	182,704,678.98	179,816,253.34	176,973,491.58	174,175,671.77	171,422,083.41	

Total interes 14,966,868.58

Total amortizaciones 36,124,443.63

CREDITO 2007													
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	
SALDO AL 31 DIC	63,228,017.65	62,228,429.52	61,244,644.15	60,276,411.69	59,323,486.27	58,385,625.89	57,462,592.40	56,554,151.38	55,660,072.14	54,780,127.62	53,914,094.39	53,061,752.49	
Interes (CETES 364+)	414,143.52	407,596.21	401,152.42	394,810.50	388,568.84	382,425.85	376,379.98	370,429.69	364,573.47	358,809.84	353,137.32	347,554.48	
Amortización	999,588.12	983,785.38	968,232.46	952,925.42	937,860.37	923,033.50	908,441.02	894,079.24	879,944.51	866,033.24	852,341.90	838,867.00	
Saldo Final	62,228,429.52	61,244,644.15	60,276,411.69	59,323,486.27	58,385,625.89	57,462,592.40	56,554,151.38	55,660,072.14	54,780,127.62	53,914,094.39	53,061,752.49	52,222,885.49	

Total interes 4,559,582.11

Total amortizaciones 11,005,132.16

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	157,445,778.19	154,956,677.06	152,506,926.78	150,095,905.24	147,723,000.16	145,387,608.95	143,089,138.55	140,827,005.26	138,600,634.62	136,409,461.26	134,252,928.72	132,130,489.36
Interes (UDIBONOS 1)	1,031,269.85	1,014,966.23	998,920.37	983,128.18	967,585.65	952,288.84	937,233.86	922,416.88	907,834.16	893,481.97	879,356.68	865,454.71
Amortización	2,489,101.13	2,449,750.28	2,411,021.54	2,372,905.08	2,335,391.21	2,298,470.40	2,262,133.29	2,226,370.64	2,191,173.37	2,156,532.54	2,122,439.36	2,088,885.16
Saldo Final	154,956,677.06	152,506,926.78	150,095,905.24	147,723,000.16	145,387,608.95	143,089,138.55	140,827,005.26	138,600,634.62	136,409,461.26	134,252,928.72	132,130,489.36	130,041,604.20

Total interes 11,353,937.38

Total amortizaciones 27,404,173.99

CREDITO													
	2007												
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	
SALDO AL 31 DIC	5,475,227.58	5,388,668.29	5,303,477.43	5,219,633.38	5,137,114.85	5,055,900.87	4,975,970.82	4,897,304.41	4,819,881.65	4,743,682.89	4,668,688.78	4,594,880.27	
Interes (CETES 364 D)	35,862.74	35,295.78	34,737.78	34,188.60	33,648.10	33,116.15	32,592.61	32,077.34	31,570.22	31,071.12	30,579.91	30,096.47	
Amortización	86,559.29	85,190.85	83,844.05	82,518.54	81,213.98	79,930.05	78,666.41	77,422.76	76,198.76	74,994.11	73,808.51	72,641.65	
Saldo Final	5,388,668.29	5,303,477.43	5,219,633.38	5,137,114.85	5,055,900.87	4,975,970.82	4,897,304.41	4,819,881.65	4,743,682.89	4,668,688.78	4,594,880.27	4,522,238.61	

Total interes 394,836.82

Total amortizaciones 952,988.97

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	13,390,503.78	13,178,809.83	12,970,462.61	12,765,409.20	12,563,597.54	12,364,976.37	12,169,495.25	11,977,104.55	11,787,755.39	11,601,399.71	11,417,990.18	11,237,480.21
Interes (UDIBONOS 1)	87,707.80	86,321.20	84,956.53	83,613.43	82,291.56	80,990.60	79,710.19	78,450.03	77,209.80	75,989.17	74,787.84	73,605.50
Amortización	211,693.95	208,347.22	205,053.41	201,811.66	198,621.17	195,481.12	192,390.71	189,349.15	186,355.68	183,409.54	180,509.97	177,656.24
Saldo Final	13,178,809.83	12,970,462.61	12,765,409.20	12,563,597.54	12,364,976.37	12,169,495.25	11,977,104.55	11,787,755.39	11,601,399.71	11,417,990.18	11,237,480.21	11,059,823.97

Total interes 965,633.65

Total amortizaciones 2,330,679.80

965,633.65

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	170,060.88	167,372.34	164,726.31	162,122.11	159,559.08	157,036.57	154,553.93	152,110.55	149,705.80	147,339.06	145,009.74	142,717.24
Interes (TIIE 28 DIAS)	1,113.90	1,096.29	1,078.96	1,061.90	1,045.11	1,028.59	1,012.33	996.32	980.57	965.07	949.81	934.80
Amortización	2,688.54	2,646.03	2,604.20	2,563.03	2,522.51	2,482.63	2,443.38	2,404.76	2,366.74	2,329.32	2,292.50	2,256.25
Saldo Final	167,372.34	164,726.31	162,122.11	159,559.08	157,036.57	154,553.93	152,110.55	149,705.80	147,339.06	145,009.74	142,717.24	140,460.99

Total Interes 12,263.65

Total amortizaciones 29,599.89

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	56,702,866.29	55,806,435.98	54,924,177.56	54,055,867.00	53,201,283.79	52,360,210.90	51,532,434.75	50,717,745.13	49,915,935.15	49,126,801.19	48,350,142.85	47,585,762.91
Interes (TIIE 28 DIAS)	371,403.77	365,532.16	359,753.36	354,065.93	348,468.41	342,959.38	337,537.45	332,201.23	326,949.38	321,780.55	316,693.44	311,686.75
Amortización	896,430.31	882,258.41	868,310.56	854,583.22	841,072.89	827,776.15	814,689.62	801,809.98	789,133.96	776,658.34	764,379.94	752,295.66
Saldo Final	55,806,435.98	54,924,177.56	54,055,867.00	53,201,283.79	52,360,210.90	51,532,434.75	50,717,745.13	49,915,935.15	49,126,801.19	48,350,142.85	47,585,762.91	46,833,467.24

Total interes 4,089,031.80

Total amortizaciones 9,869,399.05

Totales anuales

Interes 36,345,471.18

Amortizaciones 87,724,423.93

CREDITO 2008

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	16,427.43	16,167.72	15,912.12	15,660.56	15,412.98	15,169.31	14,929.50	14,693.47	14,461.18	14,232.56	14,007.55	13,786.11
Interes (TIE+2.5)	107.60	105.90	104.22	102.58	100.96	99.36	97.79	96.24	94.72	93.22	91.75	90.30
Amortización	259.71	255.60	251.56	247.58	243.67	239.82	236.02	232.29	228.62	225.01	221.45	217.95
Saldo Final	16,167.72	15,912.12	15,660.56	15,412.98	15,169.31	14,929.50	14,693.47	14,461.18	14,232.56	14,007.55	13,786.11	13,568.16

Total Interes 1,184.64

Total amortizaciones 2,859.27

1,184.64

CREDITO 2008

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	21,565.74	21,224.80	20,889.25	20,559.01	20,233.98	19,914.10	19,599.27	19,289.42	18,984.47	18,684.34	18,388.96	18,098.24
Interes (TIE+2.5)	141.26	139.02	136.82	134.66	132.53	130.44	128.38	126.35	124.35	122.38	120.45	118.54
Amortización	340.94	335.55	330.24	325.02	319.88	314.83	309.85	304.95	300.13	295.39	290.72	286.12
Saldo Final	21,224.80	20,889.25	20,559.01	20,233.98	19,914.10	19,599.27	19,289.42	18,984.47	18,684.34	18,388.96	18,098.24	17,812.12

Total Interes 1,555.18

Total amortizaciones 3,753.62

1,555.18

CREDITO 2008

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	171,422,083.41	168,712,027.25	166,044,815.08	#####	160,836,224.04	158,293,522.48	155,791,019.14	153,328,078.53	150,904,075.18	148,518,393.54	146,170,427.75	143,859,581.56
Interes (7.5 ANUALIZ)	1,122,814.65	1,105,063.78	1,087,593.54	1,070,399.49	1,053,477.27	1,036,822.57	1,020,431.18	1,004,298.91	988,421.69	972,795.48	957,416.30	942,280.26
Amortización	2,710,056.16	2,667,212.18	2,625,045.53	2,583,545.50	2,542,701.56	2,502,503.34	2,462,940.61	2,424,003.35	2,385,681.65	2,347,965.79	2,310,846.19	2,274,313.42
Saldo Final	168,712,027.25	166,044,815.08	163,419,769.55	#####	158,293,522.48	155,791,019.14	153,328,078.53	150,904,075.18	148,518,393.54	146,170,427.75	143,859,581.56	141,585,268.14

Total Interes 12,361,815.11

Total amortizaciones 29,836,815.28

CREDITO 2008

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	52,222,885.49	51,397,280.35	50,584,727.42	49,785,020.35	48,997,956.06	48,223,334.67	47,460,959.47	46,710,636.85	45,972,178.29	45,245,390.23	44,530,094.13	43,826,106.32
Interes (CETES 364+)	342,059.90	336,652.19	331,329.96	326,091.88	320,936.61	315,862.84	310,869.28	305,954.67	301,117.75	296,357.31	291,672.12	287,061.00
Amortización	825,605.14	812,552.93	799,707.07	787,064.29	774,621.39	762,375.20	750,322.61	738,460.57	726,786.05	715,296.10	703,987.80	692,858.28
Saldo Final	51,397,280.35	50,584,727.42	49,785,020.35	48,997,956.06	48,223,334.67	47,460,959.47	46,710,636.85	45,972,178.29	45,245,390.23	44,530,094.13	43,826,106.32	43,133,248.05

Total Interes 3,765,965.52

Total amortizaciones 9,089,637.44

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	130,041,604.20	127,985,742.76	125,962,382.97	#####	122,011,121.15	120,082,215.70	118,183,804.82	116,315,406.41	114,476,546.00	112,666,756.60	110,885,578.64	109,132,559.78
Interes (UDIBONOS 1)	851,772.51	838,306.62	825,053.61	812,010.12	799,172.84	786,538.51	774,103.92	761,865.91	749,821.38	737,967.26	726,300.54	714,818.27
Amortización	2,055,861.44	2,023,359.79	1,991,371.97	1,959,889.85	1,928,905.45	1,898,410.88	1,868,398.41	1,838,860.42	1,809,789.39	1,781,177.97	1,753,018.86	1,725,304.93
Saldo Final	127,985,742.76	125,962,382.97	123,971,011.00	#####	120,082,215.70	118,183,804.82	116,315,406.41	114,476,546.00	112,666,756.60	110,885,578.64	109,132,559.78	107,407,254.85

Total Interes 9,377,731.48

Total amortizaciones 22,634,349.35

9,377,731.48

CREDITO 2008

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	4,522,238.61	4,450,745.37	4,380,382.38	4,311,131.78	4,242,975.98	4,175,897.68	4,109,879.83	4,044,905.67	3,980,958.71	3,918,022.70	3,856,081.66	3,795,119.87
Interes (CETES 364 D)	29,620.66	29,152.38	28,691.50	28,237.91	27,791.49	27,352.13	26,919.71	26,494.13	26,075.28	25,663.05	25,257.33	24,858.04
Amortización	71,493.24	70,362.99	69,250.60	68,155.80	67,078.31	66,017.85	64,974.16	63,946.96	62,936.01	61,941.04	60,961.79	59,998.03
Saldo Final	4,450,745.37	4,380,382.38	4,311,131.78	4,242,975.98	4,175,897.68	4,109,879.83	4,044,905.67	3,980,958.71	3,918,022.70	3,856,081.66	3,795,119.87	3,735,121.84

Total interes 326,113.63

Total amortizaciones 787,116.78

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	11,059,823.97	10,884,976.35	10,712,892.93	10,543,530.03	10,376,844.63	10,212,794.41	10,051,337.69	9,892,433.49	9,736,041.44	9,582,121.84	9,430,635.59	9,281,544.23
Interes (UDIBONOS 1)	72,441.85	71,296.60	70,169.45	69,060.12	67,968.33	66,893.80	65,836.26	64,795.44	63,771.07	62,762.90	61,770.66	60,794.11
Amortización	174,847.62	172,083.41	169,362.90	166,685.40	164,050.23	161,456.71	158,904.20	156,392.05	153,919.60	151,486.25	149,091.36	146,734.34
Saldo Final	10,884,976.35	10,712,892.93	10,543,530.03	10,376,844.63	10,212,794.41	10,051,337.69	9,892,433.49	9,736,041.44	9,582,121.84	9,430,635.59	9,281,544.23	9,134,809.89

Total interes 797,560.60

Total amortizaciones 1,925,014.08

797,560.60

CREDITO 2008

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	140,460.99	138,240.40	136,054.92	133,904.00	131,787.07	129,703.62	127,653.10	125,635.00	123,648.80	121,694.01	119,770.11	117,876.64
Interes (TIE 28 DIAS)	920.02	905.47	891.16	877.07	863.21	849.56	836.13	822.91	809.90	797.10	784.49	772.09
Amortización	2,220.58	2,185.48	2,150.93	2,116.92	2,083.46	2,050.52	2,018.10	1,986.20	1,954.80	1,923.89	1,893.48	1,863.54
Saldo Final	138,240.40	136,054.92	133,904.00	131,787.07	129,703.62	127,653.10	125,635.00	123,648.80	121,694.01	119,770.11	117,876.64	116,013.09

Total interes 10,129.11

Total amortizaciones 24,447.89

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	46,833,467.24	46,093,064.82	45,364,367.61	44,647,190.56	43,941,351.55	43,246,671.33	42,562,973.49	41,890,084.41	41,227,833.20	40,576,051.70	39,934,574.38	39,303,238.34
Interes (TIE 28 DIAS)	306,759.21	301,909.57	297,136.61	292,439.10	287,815.85	283,265.70	278,787.48	274,380.05	270,042.31	265,773.14	261,571.46	257,436.21
Amortización	740,402.43	728,697.21	717,177.05	705,839.01	694,680.22	683,697.84	672,889.08	662,251.20	651,781.50	641,477.32	631,336.04	621,355.08
Saldo Final	46,093,064.82	45,364,367.61	44,647,190.56	43,941,351.55	43,246,671.33	42,562,973.49	41,890,084.41	41,227,833.20	40,576,051.70	39,934,574.38	39,303,238.34	38,681,883.25

Total interes 3,377,316.69

Total amortizaciones 8,151,583.99

Totales anuales

Interes 30,019,371.95

Amortizaciones 72,455,577.70

CREDITO 2009

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	13,568.16	13,353.65	13,142.54	12,934.77	12,730.28	12,529.02	12,330.95	12,136.01	11,944.14	11,755.32	11,569.47	11,386.57
Interes (TIE+2.5)	88.87	87.47	86.08	84.72	83.38	82.07	80.77	79.49	78.23	77.00	75.78	74.58
Amortización	214.50	211.11	207.77	204.49	201.26	198.07	194.94	191.86	188.83	185.84	182.90	180.01
Saldo Final	13,353.65	13,142.54	12,934.77	12,730.28	12,529.02	12,330.95	12,136.01	11,944.14	11,755.32	11,569.47	11,386.57	11,206.56
Total Interes	978.44											
Total amortizaciones	2,361.60											

CREDITO 2009

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	17,812.12	17,530.52	17,253.38	16,980.62	16,712.16	16,447.96	16,187.93	15,932.01	15,680.14	15,432.24	15,188.27	14,948.16
Interes (TIE+2.5)	116.67	114.82	113.01	111.22	109.46	107.73	106.03	104.35	102.70	101.08	99.48	97.91
Amortización	281.60	277.14	272.76	268.45	264.21	260.03	255.92	251.87	247.89	243.97	240.12	236.32
Saldo Final	17,530.52	17,253.38	16,980.62	16,712.16	16,447.96	16,187.93	15,932.01	15,680.14	15,432.24	15,188.27	14,948.16	14,711.84
Total Interes	1,284.49											
Total amortizaciones	3,100.28											

CREDITO 2009

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	141,585,268.14	139,346,909.93	137,143,938.50	134,975,794.42	132,841,927.09	130,741,794.63	128,674,863.70	126,640,609.42	124,638,515.19	122,668,072.59	120,728,781.23	118,820,148.63
Interes (7.5 ANUALIZ)	927,383.51	912,722.26	898,292.80	884,091.45	870,114.62	856,358.75	842,820.36	829,495.99	816,382.27	803,475.88	790,773.52	778,271.97
Amortización	2,238,358.21	2,202,971.43	2,168,144.08	2,133,867.33	2,100,132.47	2,066,930.93	2,034,254.28	2,002,094.23	1,970,442.60	1,939,291.36	1,908,632.60	1,878,458.53
Saldo Final	139,346,909.93	137,143,938.50	134,975,794.42	132,841,927.09	130,741,794.63	128,674,863.70	126,640,609.42	124,638,515.19	122,668,072.59	120,728,781.23	118,820,148.63	116,941,690.09
Total Interes	10,210,183.38											
Total amortizaciones	24,643,578.05											

CREDITO 2009

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	43,133,248.05	42,451,343.35	41,780,219.05	41,119,704.74	40,469,632.67	39,829,837.75	39,200,157.52	38,580,432.07	37,970,504.01	37,370,218.47	36,779,423.00	36,197,967.56
Interes (CETES 364+)	282,522.77	278,056.30	273,660.43	269,334.07	265,076.09	260,885.44	256,761.03	252,701.83	248,706.80	244,749.93	240,905.22	237,096.69
Amortización	681,904.70	671,124.29	660,514.31	650,072.07	639,794.91	629,680.23	619,725.45	609,928.05	600,285.54	590,795.47	581,455.43	572,263.05
Saldo Final	42,451,343.35	41,780,219.05	41,119,704.74	40,469,632.67	39,829,837.75	39,200,157.52	38,580,432.07	37,970,504.01	37,370,218.47	36,779,423.00	36,197,967.56	35,625,704.51
Total Interes	3,110,481.61											
Total amortizaciones	7,507,543.54											

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	107,407,254.85	105,709,225.71	104,038,041.15	102,393,276.79	100,774,514.93	99,181,344.49	97,613,360.91	96,070,165.98	94,551,367.81	93,056,580.73	91,585,425.12	90,137,527.39
Interes (UDIBONOS 1)	703,517.52	692,395.43	681,449.17	670,675.96	660,073.07	649,637.81	639,367.51	629,259.59	619,311.46	609,520.60	599,884.53	590,400.80
Amortización	1,698,029.14	1,671,184.56	1,644,764.37	1,618,761.86	1,593,170.43	1,567,983.59	1,543,194.93	1,518,798.16	1,494,787.09	1,471,155.61	1,447,897.73	1,425,007.54
Saldo Final	105,709,225.71	104,038,041.15	102,393,276.79	100,774,514.93	99,181,344.49	97,613,360.91	96,070,165.98	94,551,367.81	93,056,580.73	91,585,425.12	90,137,527.39	88,712,519.85
Total Interes	7,745,493.46											
Total amortizaciones	18,694,735.00											

CREDITO 2009

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	3,735,121.84	3,676,072.33	3,617,956.35	3,560,759.14	3,504,466.17	3,449,063.16	3,394,536.02	3,340,870.92	3,288,054.23	3,236,072.53	3,184,912.62	3,134,561.51
Interes (CETES 364 D)	24,465.05	24,078.27	23,697.61	23,322.97	22,954.25	22,591.36	22,234.21	21,882.70	21,536.76	21,196.28	20,861.18	20,531.38
Amortización	59,049.51	58,115.98	57,197.21	56,292.96	55,403.01	54,527.13	53,665.10	52,816.69	51,981.70	51,159.91	50,351.11	49,555.10
Saldo Final	3,676,072.33	3,617,956.35	3,560,759.14	3,504,466.17	3,449,063.16	3,394,536.02	3,340,870.92	3,288,054.23	3,236,072.53	3,184,912.62	3,134,561.51	3,085,006.41

Total Interes 269,352.03

Total amortizaciones 650,115.42

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	9,134,809.89	8,990,395.31	8,848,263.82	8,708,379.32	8,570,706.30	8,435,209.78	8,301,855.36	8,170,609.18	8,041,437.90	7,914,308.72	7,789,189.36	7,666,048.05
Interes (UDIBONOS 1)	59,833.00	58,887.09	57,956.13	57,039.88	56,138.13	55,250.62	54,377.15	53,517.49	52,671.42	51,838.72	51,019.19	50,212.61
Amortización	144,414.58	142,131.49	139,884.50	137,673.03	135,496.52	133,354.42	131,246.18	129,171.28	127,129.18	125,119.36	123,141.31	121,194.54
Saldo Final	8,990,395.31	8,848,263.82	8,708,379.32	8,570,706.30	8,435,209.78	8,301,855.36	8,170,609.18	8,041,437.90	7,914,308.72	7,789,189.36	7,666,048.05	7,544,853.51

Total interes 658,741.45

Total amortizaciones 1,589,956.38

CREDITO 2009

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	116,013.09	114,179.01	112,373.93	110,597.38	108,848.92	107,128.10	105,434.48	103,767.64	102,127.15	100,512.59	98,923.57	97,359.66
Interes (TIIE 28 DIAS)	759.89	747.87	736.05	724.41	712.96	701.69	690.60	679.68	668.93	658.36	647.95	637.71
Amortización	1,834.08	1,805.09	1,776.55	1,748.46	1,720.82	1,693.62	1,666.84	1,640.49	1,614.55	1,589.03	1,563.91	1,539.18
Saldo Final	114,179.01	112,373.93	110,597.38	108,848.92	107,128.10	105,434.48	103,767.64	102,127.15	100,512.59	98,923.57	97,359.66	95,820.47

Total Interes 8,366.09

Total amortizaciones 20,192.62

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO AL 31 DIC	38,681,883.25	38,070,351.33	37,468,487.28	36,876,138.25	36,293,153.82	35,719,385.94	35,154,688.91	34,598,919.32	34,051,936.03	33,513,600.14	32,983,774.95	32,462,325.90
Interes (TIIE 28 DIAS)	253,366.34	249,360.80	245,418.59	241,538.71	237,720.16	233,961.98	230,263.21	226,622.92	223,040.18	219,514.08	216,043.73	212,628.23
Amortización	611,531.92	601,864.05	592,349.03	582,984.43	573,767.88	564,697.03	555,769.59	546,983.29	538,335.88	529,825.19	521,449.05	513,205.33
Saldo Final	38,070,351.33	37,468,487.28	36,876,138.25	36,293,153.82	35,719,385.94	35,154,688.91	34,598,919.32	34,051,936.03	33,513,600.14	32,983,774.95	32,462,325.90	31,949,120.58

Total Interes 2,789,478.93

Total amortizaciones 6,732,762.68

Totales anuales

Interes 24,794,359.88

Amortizaciones 59,844,345.56

283,980,633.81

MODELO DE PLANEACION FINANCIERA

	Real						Pronóstico				
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
INGRESOS	5,511,358,662.39	6,204,572,022.07	6,177,925,268.96	7,067,409,000.00	8,156,939,000.00	8,902,028,870.00	9,741,145,937.90	10,691,126,818.94	11,772,567,179.97	13,010,744,637.98	14,436,776,278.62
IMPUESTOS	287,759,267.50	305,092,416.32	299,454,211.72	369,069,000.00	436,255,000.00	462,430,300.00	490,176,118.00	519,586,685.08	550,761,888.18	583,807,590.36	618,636,055.32
DERECHOS	142,775,275.26	144,009,130.22	178,273,277.10	228,648,000.00	328,162,000.00	354,414,980.00	382,768,156.80	413,389,609.34	446,460,778.09	482,177,640.34	520,751,851.57
PRODUCTOS	96,377,740.63	73,725,423.59	66,111,269.81	66,469,000.00	110,072,000.00	115,575,600.00	121,354,380.00	127,422,099.00	133,793,203.95	140,482,884.15	147,507,007.35
APROVECHAMIENTOS	52,827,756.85	62,929,337.98	69,291,329.33	50,366,000.00	101,222,000.00	119,441,960.00	140,941,512.80	166,310,985.10	196,246,962.42	231,571,415.66	273,254,270.48
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	263,047,479.42	379,894,192.30	366,889,668.32	577,863,000.00	742,341,000.00	935,349,660.00	1,178,540,571.60	1,484,961,120.22	1,871,051,011.47	2,357,524,274.45	2,970,480,585.81
INGRESOS POR COORDINACIÓN	2,077,592,321.38	2,288,647,297.28	2,190,511,558.03	2,554,385,000.00	2,986,539,000.00	3,255,327,510.00	3,548,306,985.90	3,867,654,614.63	4,215,743,529.95	4,595,160,447.64	5,008,724,887.93
APORTACIONES FEDERALES	2,590,578,821.36	2,950,274,224.37	3,007,393,953.66	3,220,609,000.00	3,452,348,000.00	3,859,488,880.00	3,879,058,212.80	4,111,801,705.57	4,358,509,807.90	4,620,020,396.38	4,897,221,620.16
EGRESOS	5,612,674,719.04	6,329,581,837.85	6,555,153,467.07	6,568,662,000.00	7,524,483,000.00	8,194,471,002.13	8,929,136,483.28	9,891,760,227.91	11,371,766,425.11	14,218,102,766.87	21,173,205,346.66
SERVICIOS PERSONALES	487,667,896.61	589,748,626.08	643,783,838.52	669,075,000.00	712,545,000.00	776,674,050.00	846,574,714.50	922,766,438.81	1,005,815,418.30	1,098,338,805.94	1,195,009,298.48
MATERIALES Y SUMINISTROS	94,384,027.37	85,333,578.26	81,962,956.23	90,400,000.00	87,832,000.00	86,075,380.00	84,353,852.80	82,666,775.74	81,013,440.23	79,393,171.42	77,605,308.00
SERVICIOS GENERALES	306,825,322.47	308,298,719.71	293,932,537.71	383,961,000.00	367,465,000.00	382,163,600.00	397,450,144.00	413,348,149.76	429,882,075.75	447,077,358.78	464,960,453.13
AYUDAS, SUBSIDIOS Y TRANSFER.	3,248,615,770.43	3,531,132,866.73	3,750,404,079.42	4,055,530,000.00	4,654,828,000.00	4,934,117,680.00	5,230,164,740.80	5,543,974,625.25	5,876,613,102.76	6,229,209,888.93	6,602,962,482.26
BIENES MUEBLES E INMUEBLES	72,067,412.43	39,350,673.95	11,756,229.70	1,021,000.00	11,336,000.00	34,121,360.00	102,705,293.60	309,142,933.74	930,520,230.55	2,800,865,893.94	8,430,606,340.76
OBRA PÚBLICA	559,659,991.67	662,909,344.62	706,649,001.45	190,283,000.00	347,500,000.00	378,775,000.00	412,664,750.00	450,022,577.50	490,524,609.48	534,671,824.33	582,792,288.52
TRANSFERENCIAS A MUNICIPIOS	773,752,191.79	1,027,254,091.02	962,139,070.96	1,007,015,000.00	1,183,894,000.00	1,420,672,800.00	1,704,807,360.00	2,045,768,832.00	2,454,922,598.40	2,945,907,118.08	3,535,088,541.70
EROGACIONES EXTRORDINARIAS	5,705,356.66	972,633.08	0.00	0.00	0.00	0.00	53,277,974.58	44,004,693.95	36,345,471.18	30,019,371.95	24,794,359.88
AMORTIZACIÓN DE DEUDA	64,016,749.61	64,581,304.40	104,525,755.07	111,377,000.00	159,083,000.00	128,593,177.55	106,210,933.63	87,724,423.93	72,455,577.70	59,844,345.56	283,980,633.81
INTERES PAGADO	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	53,277,974.58	44,004,693.95	36,345,471.18	30,019,371.95	24,794,359.88
Superávit o déficit	-101,316,056.65	-125,009,815.79	-377,228,198.11	558,747,000.00	632,456,000.00	672,759,231.21	715,630,784.07	761,234,324.79	809,743,949.17	861,344,847.25	916,234,010.34
Total deuda	-1,188,344,320.41										5,324,596,076.28
TASA	8.61%										
VAN	\$3,832,776,196.91										