

**Manejo de riesgos financieros en entidades federativas de México:
Fondo de Contingencia Estatal para enfrentar Riesgos Macroeconómicos***

Fausto Hernández Trillo

* Se agradece al Programa de Presupuesto y Gasto Público del CIDE y a la Fundación Ford el apoyo brindado para la elaboración de este trabajo.

Introducción

La crisis de diciembre de 1994 impactó de manera importante las finanzas estatales. El gobierno federal no tuvo otra alternativa que virtualmente rescatar a los gobiernos estatales con el reconocimiento de que había sido un choque macroeconómico exógeno a las propias entidades federativas del país. Ciertamente el Programa de Fortalecimiento Financiero a los Estados fue efectivo en aliviar los problemas financieros. Sin embargo, también lo es que se crearon problemas de daño moral (Giugale, Hernández y Oliveira, 2000). En el fondo, sostenemos aquí, el problema para las entidades federativas es que no cuentan con instrumentos financieros para enfrentar los choques exógenos como los de diciembre de 1994. Por ello, es importante que los estados cuenten con dichas herramientas. En este estudio desarrollamos una herramienta que tiene como principal motivo mitigar los choques que se presentan sobre las participaciones federales.

Debe señalarse que, como se detalla aquí, el instrumento propuesto es sólo eso: un instrumento y no resuelve el problema de raíz que es la falta de fuentes de ingreso estatal. Por esto, el fondo de contingencia debe ser solo **parte** de una reforma de largo plazo del Federalismo Fiscal en México.

El fondo de contingencia o estabilización de las participaciones federales es nuevo en la literatura¹. Por lo mismo, el uso de técnicas de valuación de derivados financieros en el diseño de este tipo de fondos es también novedoso en la literatura de finanzas estatales y municipales. En este sentido ésta es la principal contribución del artículo. La principal ventaja de nuestro instrumento es que ello promovería fuertemente la ***cultura del riesgo*** y, a la vez, crearía incentivos para promover la disciplina fiscal. En adición, le añadiría transparencia a la asignación de este tipo de recursos por parte del gobierno federal.

Los resultados aquí obtenidos sugieren que la prima que tendrían que pagar los estados es en promedio de 4.4 por ciento del total de sus participaciones, con lo que asegurarían un nivel de participaciones equivalente al promedio móvil de los últimos 12 meses de sus participaciones federales. Como se señala en la sección de limitaciones, esta prima puede parecer alta pero está en el rango de los seguros normales. Aunque debe reconocerse que dicha prima podría bajar si se revisara la fórmula de participaciones federales y, por otro lado, si se estabiliza la economía de manera sostenida.

El trabajo se divide como sigue. En la sección 1 se revisa el marco conceptual general. En la sección 2 se describe brevemente el sistema de coordinación fiscal mexicano y sus recientes reformas. Ello permite identificar las fuentes de riesgo financieros que las entidades federativas tienen que enfrentar en la sección 3. La sección 4 propone el fondo así como la determinación de la prima. La sección 5 presenta las simulaciones y los resultados del ejercicio y, finalmente, la sección 6 concluye.

¹ Los fondos de estabilización son muy usados a nivel gobierno federal, pero no estatal (ver Engle y Meller, 1993).

Marco conceptual

Existen diversos canales a través de los cuales puede distribuirse el riesgo bajo un régimen federal. En primer lugar, los estados pueden hacerlo por medio de la propiedad cruzada de activos productivos; un mercado de capitales desarrollado facilita esa suavización del ingreso. Segundo, mediante los sistemas tributario y de transferencias desde el gobierno federal. Finalmente, las entidades federativas pueden suavizar el consumo haciendo uso del mercado crediticio, sea invirtiendo o endeudándose. Este estudio se enfoca al segundo canal de distribución de riesgo. En particular, se desarrolla un instrumento que podría ser útil para suavizar el consumo de los gobiernos subnacionales.

El canal de distribución del riesgo a través de los sistemas tributario y de transferencia ha sido estudiado por Sala i Martín y Sachs (1992); Von Hagen (1992), Atkinson y Boyuomi (1993), Goodhart y Smith (1993); Bayoumi y Masson (1994), entre otros, a la luz de la unificación europea buscando elementos provenientes del caso de EUA, que sirvieran de lección para la UE. En términos generales, estos estudios intentan determinar el porcentaje que suaviza el gobierno federal mediante el sistema tributario y de transferencias cuando ocurren choques sobre el producto estatal bruto. Asdrubali, Sorensen y Yosha (1996) y von Hagen (1992) encuentran que este porcentaje asciende a 13%. Aquí no se intenta aplicar algún tipo de las metodologías para el caso mexicano, sino diseñar un instrumento que sirva para suavizar el consumo estatal a través del tiempo³. Antes, es necesario identificar las fuentes de riesgo financieros para los estados. Las siguientes dos secciones se destinan a ello.

Las fuentes de ingresos y responsabilidades

Para poder identificar los riesgos inherentes en las finanzas estatales, es importante conocer primero cuáles son las fuentes de ingreso de las propias entidades así como sus responsabilidades. Con base en esto, será posible identificar los factores de riesgo financiero. Debe señalarse que las relaciones financieras intergubernamentales en México son complejas. Se tiene la percepción que dicha relación se encuentra regida y normada únicamente por el sistema nacional de coordinación fiscal; sin embargo, éste representa tan sólo una parte -si bien importante- de la fotografía. Por otro lado, ha existido un flujo de recursos hacia los estados que realizan las dependencias federales de manera discrecional que raras veces se incluyen en la fotografía. De hecho, las cifras reportadas por el INEGI (Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática) no incluyen éstas. El instituto solamente recibe la información por parte del gobierno federal, pero existen incentivos para que este último no reporte las transferencias discrecionales. Ésta es precisamente una de las maneras como se había suavizado el consumo en los gobiernos subnacionales. Es decir, el riesgo financiero estatal era asumido por el gobierno federal. Sin embargo, esto último ha empezado a cambiar con las modificaciones al Sistema de Coordinación Fiscal llevadas a cabo durante 1996-1999, como lo veremos más adelante.

El lado de los ingresos: el Sistema de Coordinación Fiscal y la Fórmula General de Participaciones

En cuanto a los ingresos de las entidades federativas, éstos se sustentan sobre el Sistema de Coordinación Fiscal que surge en 1980 para armonizar el sistema tributario prevaleciente en el

³ En parte esto se debe a la falta de información necesaria para desarrollar este tipo de modelos. Por ejemplo, se requerirían por entidad federativa, entre otras variables, una serie del producto estatal bruto (anual) de por lo menos los últimos 30 años; series de la masa salarial anual, del ingreso provenientes de las rentas, así como de los impuestos estatales no personales; seguridad social por estado, transferencias intergubernamentales desglosadas durante los últimos treinta años, así como series del consumo estatal. Como se aprecia la mayor parte de esta información no se encuentra disponible en México.

país y el cual se caracterizaba por la coexistencia de numerosos impuestos federales y estatales que generaban distorsiones en las decisiones de los agentes económicos y, con ello, en la asignación eficiente de los recursos; al mismo tiempo, obstaculizaba la colaboración de los gobiernos estatales en aspectos de política y administración tributaria.

Actualmente, la coordinación fiscal funciona a través de convenios de adhesión al Sistema Nacional de Coordinación Fiscal, así como por convenios de colaboración administrativa y, más recientemente, de coordinación en materia de derechos. Así, las dos funciones del Sistema Nacional de Coordinación Fiscal son *i*) resarcir a los estados por las facultades impositivas que dejan de ejercer (debido a que los estados y municipios miembros del sistema han renunciado a la posibilidad de aplicar impuestos a los ingresos y a las ventas en su jurisdicción) y, *ii*) regular las transferencias de estados ricos a sus contrapartes de menor ingreso mediante el componente redistributivo del Fondo General de Participaciones. Este fondo ha representado la principal fuente de recursos de los gobiernos subnacionales y representa⁴ el 20.5 % de lo que se llama la Recaudación Federal Participable⁵. Debe subrayarse que en promedio, 75% de los ingresos totales de los estados provienen de esta fuente, mientras que esta fuente representa el 50 % del total de los ingresos municipales. La distribución se da de la manera siguiente:

- a) Asignación del 45.17% en proporción directa al número de habitantes del estado respectivo.
- b) Asignación del 45.17% mediante la aplicación del siguiente coeficiente:

$$CP_t^i = CP_{t-1}^i \left[\frac{\frac{A_{t-1}^i}{A_{t-2}^i}}{\sum_{i=1}^{32} (CP_{t-1}^i) \frac{A_{t-1}^i}{A_{t-2}^i}} \right]$$

donde CP es el coeficiente de participación de la entidad i , A los impuestos asignables de la entidad i . Esta proporción intenta privilegiar un criterio de eficiencia al favorecer la asignación de recursos hacia los estados en donde se origina la recaudación. Los impuestos asignables se refieren a los impuestos federales sobre automóviles nuevos, sobre tenencia o uso de vehículos y al impuesto especial sobre producción y servicios.

- c) Asignación del 9.66% restante en proporción inversa a las participaciones por habitante en cada entidad. Este factor tiene un criterio equitativo, que intenta proporcionar más recursos financieros a los estados menos favorecidos por los dos criterios anteriores.

Las principales deficiencias que se argumentan provienen de la limitación de las facultades impositivas de las entidades federativas y de la manera como las participaciones se distribuyen. En la presente sección solamente se abordan lo referente a la distribución de las participaciones. Los problemas con que cuenta el sistema de distribución de participaciones se pueden agrupar de la siguiente manera:

- I. Algunos autores (Arellano, 1994) han argumentado que el procedimiento de distribución no contiene incentivos para que los estados y municipios destinen una parte

⁴ Para una historia de cómo ha evolucionado este fondo en México, véase Arellano, 1994.

⁵ Ésta está compuesta por el Impuesto sobre la renta, el impuesto al valor agregado, impuestos especiales sobre producción y servicios, impuestos sobre el comercio exterior y derechos sobre hidrocarburos.

importante a inversiones productivas. En promedio, los estados invierten el 8% de sus ingresos totales, en contraste con 15% de los países de la OCDE. Éste sería un elemento que incentivaría la elevación de la calidad del gasto. Sin embargo, debe aclararse que este aspecto puede resolverse con un esquema de transferencias adecuado (véase Courchene y Díaz, 2000). Además, ésta es una transferencia en bloque, por lo que no debería tener condición alguna.

- II. La parte que se realiza en proporción directa al número de habitantes del estado respectivo no considera los factores sociales de la población. Es decir, una distribución per cápita presupone que la necesidad de servicios públicos del habitante del estado i es la misma que la del habitante del estado j , además de suponer que el costo de proporcionar dichos servicios es el mismo en dos estados diferentes. Es decir, este criterio considera no sólo una homogeneidad en las necesidades de servicios públicos interestatales, sino una homogeneidad interestatal en la capacidad de proveerlos. Dicho de otra manera, el aspecto geográfico se considera.
- III. La proporción que tiene como objetivo incentivar la recaudación tiene los siguiente problemas:
 - Asimetría en la información. En un modelo de agente-principal, donde el gobierno central actúa como el segundo y la entidad como el primero, el esfuerzo de fiscalización impositiva lo realiza el agente, pero este esfuerzo no lo conoce el principal. Éste, a su vez, sólo conoce el monto de la recolección impositiva, pero no conoce si el esfuerzo fue originado por el propio esfuerzo, por el estado de la naturaleza o por una combinación de ambos.
 - Se basa sólo en impuestos asignables y no representa la potencialidad total de recaudación por parte del estado. Además, la información acerca de este tipo de impuestos no es oportuna. Asimismo, puesto que estos impuestos sólo representan el 11.9% de la recaudación de impuestos federales, para poder usarlos como un buen indicador del potencial recaudatorio de un estado, se supone que las fluctuaciones en la recaudación de los impuestos federales y los asignables son muy similares entre sí, cosa que parece no ser cierta si consideramos la variación de los impuestos con respecto al PIB.
 - La fórmula favorece en mayor medida a los estados “grandes” o ricos, ya que un incremento en su recaudación representa un mayor porcentaje que el incremento en recaudación proveniente de un estado “pequeño”.
 - Las participaciones del futuro son muy sensibles a su monto en el presente. Por ejemplo, si en el año que surgió el sistema de coordinación fiscal, algún estado hubiera sido perjudicado en la asignación de participaciones iniciales, los efectos de tal error serían resentidos hoy día todavía.
- IV. El componente redistributivo se realiza en gran medida en función de la población (*i.e.* ingreso per cápita) e ignora elementos que incrementen el ingreso permanentemente. La fórmula debería considerar elementos que, a la vez que redistribuyan, incentiven el aumento en el ingreso intertemporalmente. Además, este elemento, debería considerarse aparte de esta fórmula, mediante una transferencia complementaria o condicionada.

Con las reformas que se realizaron en 1995-2000, no se solucionó la problemática de la fórmula.

El gasto federal en las entidades federativas

Como ya se ha mencionado, las relaciones financieras entre los tres órdenes de gobierno no solamente se enmarcan dentro del sistema nacional de coordinación fiscal, sino que se dan también por el lado del gasto, en particular, por medio de la inversión física que el gobierno federal realiza en las entidades federativas y otro tipo de transferencias.

Hasta antes del inicio de los procesos de descentralización, el gasto en inversión física lo decidían las dependencias federales coordinadoras de sector. Esto ocasionaba que las entidades federativas realizaran labores de *cabildeo ex ante* para lograr que parte de dicha inversión se ejecutara sobre sus lugares de origen. Además, las entidades federativas tradicionalmente habían obtenido apoyos extraordinarios por parte del gobierno federal para cubrir distintas contingencias *ex post*. Esto dio lugar a incentivos para incurrir en indisciplina fiscal.

Lo anterior daba lugar a la apertura de demasiadas “ventanillas” por las cuales el gobierno federal se relacionaba financieramente con los gobiernos subnacionales. Por ello, era difícil hacer un seguimiento de dicha relación que permitiera elaborar una fotografía para determinar cuánto dinero se dirigía a cada una de las entidades federativas. Hay dos consecuencias de lo expuesto: 1) la inversión federal no se asignaba de acuerdo a criterios establecidos a la luz de los gobiernos subnacionales, lo cual se ha hecho evidente con el surgimiento de gobiernos de oposición que se han quejado de dicho fenómeno (véase Mizrahi, 1997). Adicionalmente, Kraemer (1997) concluye que los estados pobres recibieron menores transferencias per cápita que los ricos. 2) La inversión federal no siempre coincidía con las prioridades y preferencias de las propias regiones. Finalmente, debe destacarse que el *cabildeo* mencionado podía ser visto como una actividad del llamado *rent-seeking*, misma que conlleva una derrama de recursos (aunque relativamente pequeña).

En este contexto, y con una demanda popular cada día mayor por la descentralización, se decide iniciar los procesos de descentralización del gasto.

La descentralización fiscal de 1995-2000

En México se han hecho distintas reformas a las relaciones fiscales intergubernamentales. El último proceso de descentralización fiscal en México inició en 1992, con la descentralización de la educación, pero se extendió a otros sectores a partir de 1995. A continuación describimos brevemente en qué consistió, tanto por el lado de los ingresos como por el del gasto.

Ingresos

Primeramente hay que señalar las principales fuentes de ingreso propias para los distintos órdenes de gobierno que se presentan en el cuadro 1. Como se puede observar, el gobierno federal recauda: el impuesto al valor agregado (IVA), el impuesto sobre la renta (ISR), el impuesto sobre producción y servicios (IEPS), el impuesto al activo (Impac), el impuesto sobre tenencia de automóviles, el impuesto sobre automóviles nuevos (ISAN), derechos sobre extracción petrolera, impuesto a la exportación del crudo, diversos derechos y aranceles a la importación y algunos misceláneos. Por su parte, las fuentes propias de las entidades federativas son: el impuesto sobre nóminas, el impuesto sobre transferencias de propiedades, el impuesto sobre uso de suelo, derechos y cuotas de diversos servicios públicos, impuestos sobre automóviles con más de 10 años de uso y otros misceláneos. Finalmente, los municipios cuentan con la facultad administrativa del impuesto al predial, con parte del impuesto de adquisición de inmuebles y con cuotas, derechos y licencias, en especial, las de agua y de venta de alcohol en establecimientos.

Las principales fuentes de ingresos (IVA e ISR) las recauda el gobierno federal. No obstante, es importante recalcar que el impuesto al predial es una importante fuente de ingresos

en la mayor parte de los países industrializados. Asimismo, debe señalarse que la principal fuente de ingresos de los estados y municipios no la constituyen los impuestos sobre los que poseen potestad, sino las participaciones federales⁶ y las aportaciones.

La descentralización fiscal iniciada en 1995 no cambió sustancialmente esta estructura de ingresos. La acción más importante se redujo a un incremento en el Fondo Federal de Participaciones del 18.5 a 20% de la recaudación federal participable. También, se tomaron algunas acciones como la cesión de la facultad administrativa para recaudar el impuesto sobre la tenencia de automóviles y de automóviles nuevos (ISAN), y otras más controvertidas que de hecho no se instrumentaron, como el impuesto al alcohol y al tabaco (componentes del IEPS).

Estas últimas acciones no corrigieron el problema de una falta de fuentes propias de ingreso para los gobiernos subnacionales, como se puede apreciar en los porcentajes con los que participan estados y municipios al ingreso total del sector público. Para 1999, el gobierno federal recolectó 95 % del total de ingresos, mientras que los estados y municipios participaron con 2 y 3%, respectivamente (véase Hernández, 1999).

Esto se debe fundamentalmente a tres causas. Primero, una ausencia de nuevas fuentes tributarias de ingresos; segundo, una persistente debilidad en los sistemas estatales y municipales de recaudación y administración y, tercero, a un efecto negativo que presentaron las mayores transferencias que recibieron las entidades federativas y municipales (véase Courchene y Díaz Cayeros, 2000).

Lo anterior sugiere que, para corregir esta desigualdad en las facultades administrativas que tienen el gobierno federal y los subnacionales sobre las fuentes de ingreso tienen, habría que reformar el actual Sistema de Coordinación Fiscal de manera más radical. Es decir, independientemente de que la fórmula de distribución de la RFP tenga sus limitaciones,⁷ la reforma tendría que ir más a fondo, y dotar a los estados y municipios con más recursos para enfrentar sus responsabilidades. Ello, debe señalarse, no es tarea fácil y está sujeto a restricciones importantes, sobre todo de índole político, que deben tenerse en consideración, de lo contrario se podrían tener efectos indeseables para el país.

Gasto

El cuadro 1 también nos muestra las responsabilidades de gasto para cada orden de gobierno. Estas responsabilidades son las que deben financiarse con los ingresos de cada gobierno. Antes de la descentralización, las responsabilidades eran muy claras: gran parte de ellas era responsabilidad del gobierno federal. En el cuadro 1, los sectores descentralizados los etiquetamos como responsabilidades “compartidas”. Así, la mayor parte de la descentralización fiscal emprendida en el presente régimen (1995-2000) se ha orientado al gasto. Para 1996 se descentralizan salud, agricultura, parte de carreteras y programas de seguridad, así como también las dos terceras partes del ramo 26, anteriormente conocido como Programa Nacional de Solidaridad. Asimismo, se continuó con la descentralización en educación.

La virtud de esta descentralización de gasto se basa en que los recursos se asignaron mediante la aplicación de una fórmula (otra vez, independientemente de que la fórmula pudiera presentar ciertas limitaciones, y con excepción de educación y salud cuya distribución es inercial). Hacia enero de 1998 se creó el ahora famoso *ramo 33*, donde se constituyen cinco fondos para distribuir los recursos. Este ramo asigna recursos en rubros como educación, salud,

⁶ En promedio, el 85% del total de ingresos de los estados, proviene de las participaciones federales.

⁷ Para un revisión de las limitaciones de la fórmula, véase Fausto Hernández. *Federalismo Fiscal en México: ¿Cómo vamos?*. Universidad Nacional de La Plata, Argentina. 1998.

infraestructura social y fortalecimiento municipal. Para algunos de los rubros se diseñó una fórmula para distribuir los recursos, mientras que, para educación y salud, la asignación se hizo como se efectuaba anteriormente. Es decir, con la creación del ramo 33, se transfieren los recursos a los estados y municipios que antes ejercía el gobierno federal.

Cuadro 1

<i>Fuentes de ingreso</i>	<i>Obligaciones</i>
Impuestos del Gobierno Federal	Gobierno Federal
Impuesto al ingreso corporativo Impuesto al ingreso personal Impuesto al activo Impuesto al valor agregado Impuesto a la extracción petrolera Impuesto a la exportación petrolera Impuesto sobre productos y servicios Impuesto sobre automóviles nuevos Impuesto a la tenencia de vehículos Aranceles Misceláneos	Administración federal Defensa Telecomunicaciones y correo Asuntos exteriores Irrigación Comercio exterior Autopistas, vías ferroviarias, puertos y terminales aéreas Policía fronteriza y federal Servicio de deuda interna y externa
Impuestos compartidos	Gastos compartidos
Impuestos al ingreso (corporativo y personal) Impuesto al valor agregado IEPS Impuesto a la exportación de petróleo* Aranceles Impuesto a la tenencia de vehículos** Impuesto sobre automóviles nuevos**	Salud Educación Programas específicos Solidaridad Acuerdos de desarrollo Policías especiales Parques nacionales
Impuestos del gobierno estatal	Gastos estatales
Impuesto sobre Nómina Impuesto a la transferencia de bienes raíces Impuesto a vehículos de más de 10 años Impuesto sobre el uso de la tierra Impuesto a la educación Impuestos indirectos sobre la industria y comercio Tarifas y licencias sobre servicios públicos	Administración estatal Infraestructura estatal Orden y seguridad pública Suministro de agua Servicio de la deuda estatal Bibliotecas públicas
Impuestos del gobierno municipal	Gastos municipales
Impuesto a la propiedad local Impuesto a la transferencia de bienes raíces Tarifas de agua Otras cuotas y licencias locales Desarrollo residencial Otros impuestos indirectos a la industria, comercio y agricultura	Administración local Orden y seguridad local Transportación local Infraestructura local incluyendo agua y alcantarillado Transito local Basura y alumbrado público Cementerios y parques

Fuente: Amieva (1997)

Esta descentralización de los recursos implicó que, para 1999, de cada peso que el gobierno federal gastaba, los gobiernos subnacionales gastaron 31 centavos. Esta cifra es mayor que la de 1995, cuando la cantidad que gastaban los gobiernos subnacionales era de 15 centavos.

Desafortunadamente, una buena parte de estos 31 centavos, 17 centavos, sólo es *ejecutada* por los gobiernos estatales y municipales, lo que no ha implicado que los gobiernos subnacionales hayan visto incrementadas las transferencias libres que perciben (*i.e.* no condicionadas). En 1995, las transferencias libres representaban 12 centavos, mientras que para 1999, éstas ascienden a 14 centavos.

La descentralización fiscal y modificación de riesgos financieros

Como puede apreciarse, independientemente de las virtudes o defectos que el proceso de descentralización puede haber tenido, la principal fuente de ingresos de los estados y municipios sigue siendo la de las participaciones federales, elemento estrictamente exógeno y volátil para los gobiernos subnacionales.

En este sentido, el gobierno federal en México cuenta con la política fiscal y de deuda para poder absorber dichos choques. Por su parte, los estados, al contar con escasas potestades tributarias, no pueden hacer uso de la política tributaria para ello. Además, los mercados crediticios subnacionales son muy delgados y la posibilidad de utilizarlos como instrumento de suavización es muy limitada⁸. Por ello, es importante que los estados cuenten con instrumentos financieros para poder absorber los choques. El resto del estudio se destina a ello.

Riesgos macroeconómicos y “revenue-sharing”

Como ya mencionamos, el riesgo macroeconómico afecta a las entidades federativas y municipales de manera importante. Como ya también se anotó, son varios los canales de transmisión, pero uno de los principales en México es el de afectación de participaciones federales (aunque el riesgo en los mercados de crédito está también asociado con riesgos macroeconómicos).⁹ Ello se debe a que México presenta un sistema de “ingresos compartidos” (*revenue-sharing*) que es la columna vertebral del Sistema de Coordinación Fiscal. Por eso, cada vez que ocurre un choque exógeno en la economía, el producto de la economía disminuye y, con él, la recaudación del país, dada la prociclicidad de la recaudación tributaria. Esto implica menores ingresos para los estados y municipios. Además, como se anotó, un porcentaje considerable de los ingresos de las entidades federativas proviene de las participaciones federales. Desgraciadamente, los gobiernos subnacionales, a diferencia del gobierno federal, no cuentan con un instrumento para absorber dichos choques.

Aún cuando se reconoce que los gobiernos subnacionales deben depender menos de las participaciones federales (por la vía de un aumento en los ingresos propios, sea por un mejor sistema de recaudación o por la devolución de algunas potestades tributarias que no distorsionen la eficiencia de la recaudación¹⁰, o por la posibilidad de aplicar alguna sobretasa), también es importante tener en cuenta que las participaciones seguirán representando un componente relativamente importante de las finanzas subnacionales en el contexto del nuevo federalismo.

⁸ Para detalles véase Giugale, Hernández y Oliveira (2000).

⁹ Para detalles sobre ello, véase Hernández, 1997.

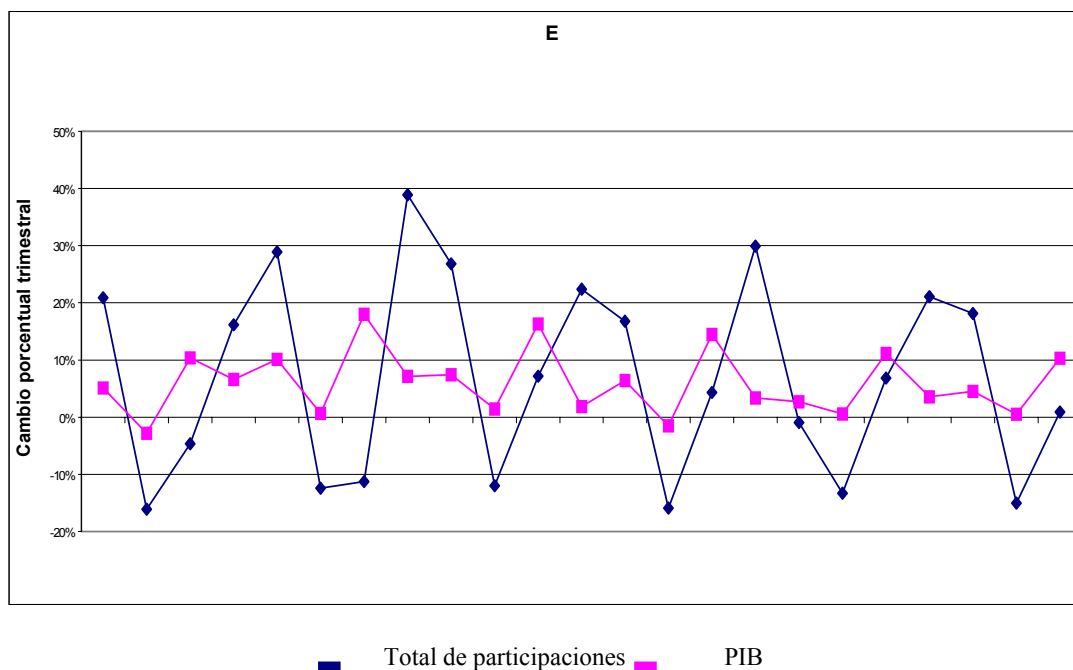
¹⁰ Para este tema véase Inman y Rubinfeld, 1996; y para el caso mexicano, Díaz Cayeros y McLure, 2000.

Lo anterior implica que, en caso de que la recaudación federal participable sea muy volátil —como lo fue en 1995 y 1996—, los ingresos de los gobiernos subnacionales se verán también afectados adversamente por tales fluctuaciones. Esto naturalmente ha ocasionado que, con frecuencia, las entidades federativas no hayan podido acomodar dichos choques (exógenos para ellas) en sus presupuestos. En otras palabras, el sistema de coordinación fiscal les ha restado, hasta cierto punto, la flexibilidad para *suavizar* sus ingresos y, como el mercado crediticio también está asociado al estado macroeconómico, no puede ser utilizado para suavizar el consumo intertemporalmente.

Sin embargo, es posible para las entidades federativas manejar ese tipo de riesgos mediante el uso de instrumentos financieros diseñados para ello. Es decir, es menester estar conscientes de que dichos riesgos existen y que pueden absorberse de manera adecuada con la debida previsión y uso de las herramientas apropiadas para el manejo de riesgos¹¹. De hecho, la relativa reciente creación de la disciplina *Administración de Riesgos Financieros* se ha tornado estándar en el manejo financiero de cualquier entidad pública o privada. Desgraciadamente, en México no se encuentran disponibles tales herramientas para los gobiernos subnacionales, por lo que no es posible aprovechar las cualidades que éstas proveen.

Por consiguiente, es importante diseñar algún mecanismo viable para el manejo de los riesgos financieros de los estados y municipios. En particular, pondremos especial atención en el diseño de aquel que sirva para enfrentar las fluctuaciones de las participaciones federales en épocas de inestabilidad macroeconómica.

Gráfica 1
Evolución del PIB y Participaciones Federales
(1994-1999)



¹¹ Los principales agentes económicos cuentan con instrumentos para manejar los riesgos. Por ejemplo, las empresas cuentan con herramientas como los seguros, los futuros y las opciones. Las personas normalmente se cubren con un seguro.

La gráfica 1 muestra las participaciones federales y las fluctuaciones del producto interno bruto. Como se puede apreciar, ambas variables se mueven en la misma dirección, lo que sugiere que existe una alta proclividad entre ellas. Por ejemplo, para 1995 el producto interno bruto cayó en aproximadamente 6%, mientras que la recaudación tributaria como porcentaje del PIB disminuyó en 2.02%, aún con el incremento del IVA de 10 a 15 por ciento en marzo de 1995, que mitigó dicha caída. Por ello, las participaciones federales también se vieron reducidas en cerca del 10%. El coeficiente de correlación entre participaciones federales y el PIB para el periodo (mensual) de 1994 a 1999 asciende a 0.94. Esto resalta la necesidad de un instrumento que permita a los estados enfrentar caídas abruptas en el PIB. A continuación se presenta una propuesta en este sentido.

Propuesta del Fondo de Contingencia

Para manejar el tipo de riesgos expuesto en la sección anterior, se considera como una alternativa interesante la creación de un fondo de contingencia para la *suavización* de los ingresos estatales y municipales. Este fondo se activaría cada vez que la recaudación federal participable cayera en un porcentaje real mayor a cierto nivel (por ejemplo, una baja por más de 3% real) con lo que se le resarcirían a las entidades el *diferencial* entre el porcentaje crítico y el observado (necesariamente inferior al porcentaje crítico). Otra alternativa sería suavizar el ingreso mediante promedios móviles anuales. Es decir, que se garantizara el promedio móvil de los últimos 12 meses de las participaciones federales. Este último método tiene como ventaja principal la reducción de la volatilidad de las participaciones. Desde este punto de vista, es más eficiente debido a que los métodos de protección contra el riesgo generalmente tienen en consideración, para la determinación de una prima, la volatilidad del subyacente. De esta manera, al asegurar el promedio móvil, se garantizaría una prima menor.¹²

Esto le aseguraría a la entidad al menos el promedio móvil del último año. Este mecanismo le imprimiría un alto grado de certidumbre a la ejecución de los presupuestos anuales de los gobiernos subnacionales. Aún así, dichas unidades tendrían que prever que las participaciones podrían caer, aunque NO abruptamente, por lo que estarían obligados a elaborar un escenario pesimista de su presupuesto basados en este porcentaje. Ello promovería fuertemente la *cultura del riesgo* y, a la vez, crearía incentivos para promover la disciplina fiscal. Además, le añadiría transparencia a la asignación de este tipo de recursos, minimizando el daño moral presente en este tipo de fondos.

Para ello, es necesario diseñar un mecanismo de *fondeo*. A continuación se propone una manera basada en la teoría de la valuación de opciones financieras.

Fondeo

Para financiar el fondo de contingencia como el aquí planteado, es necesario determinar una prima de manera tal que el financiamiento provenga de las propias entidades federativas. Ello, consecuentemente, reduciría el posible daño moral presente en este tipo de mecanismos. Lo anterior es posible, porque las participaciones federales constituyen una variable estocástica a la cual se le puede asignar una función de probabilidad específica de acuerdo a su distribución.

De esta manera, si las participaciones federales disminuyen más allá de un monto preestablecido, entonces el fondo repone el monto perdido. Es decir, la cobertura, C , representa

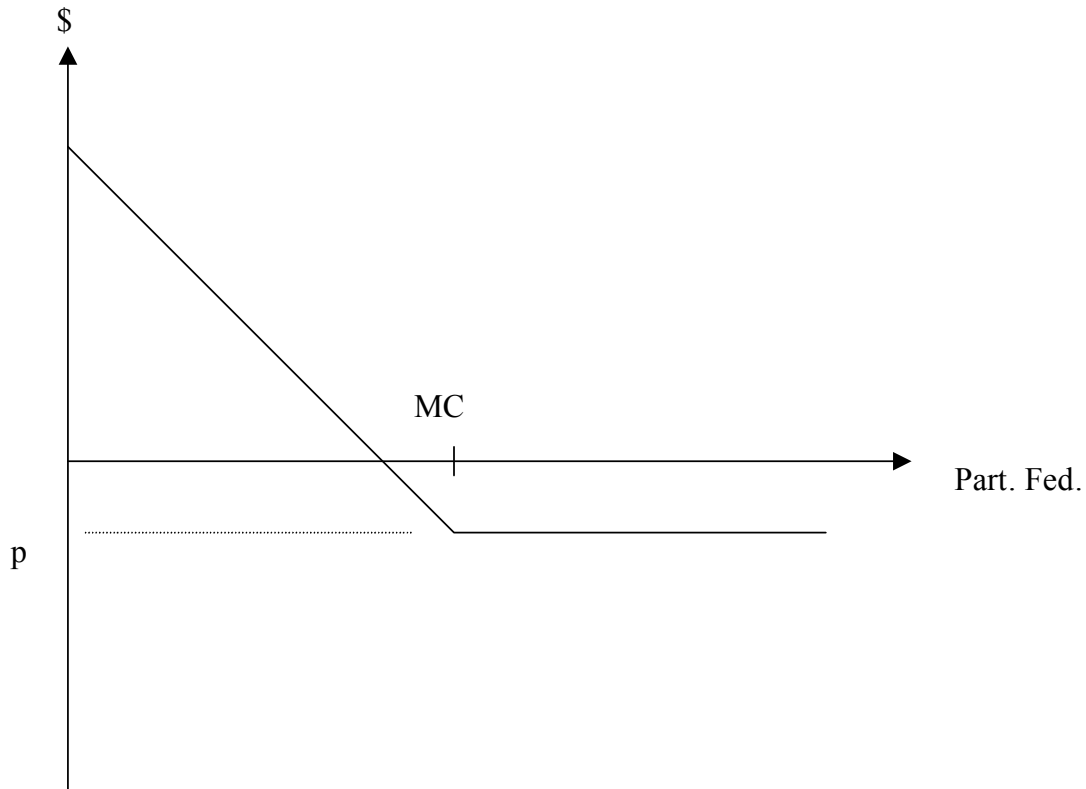
¹² Para un buen marco conceptual en fondos de estabilización en el ámbito conceptual y macroeconómico, véase Engle y Meller 1993.

únicamente el resarcimiento de la diferencia negativa por debajo del promedio móvil del último año (por meses), al cual llamamos monto crítico, MC , y el observado o realizado (MO), esto es,

$$C = MC - MO$$

Así, si disminuyen más allá del porcentaje crítico, el fondo repone para recuperar el monto hasta MC . Gráficamente, esto podría ilustrarse de la siguiente manera:

Gráfica 2



El siguiente paso es calcular, p , la prima o precio de la opción y, con base en ésta, el monto óptimo del fondo de acuerdo a la volatilidad de las participaciones.

Como se puede observar, el perfil monetario del fondo luce como una opción de venta¹³. Es decir, por debajo del nivel crítico en el que los estados pueden operar adecuadamente, el fondo se activa y se les repone el monto para alcanzar dicho nivel crítico. Por ello, es posible aproximar la prima con la fórmula de valuación de Black and Scholes (1973). Esto significa que en nuestro caso, el precio de ejercicio es el monto crítico. Este lógicamente será diferente para cada estado y su prima se fijará tomando esto en consideración. La prima, pues, se fijaría de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$p = MC * e^{-rt} N(-d_2) - PF * N(-d_1)$$

¹³ Para un detalle del concepto de opciones de venta, véase Díaz Tinoco y Hernández Trillo, 1999.

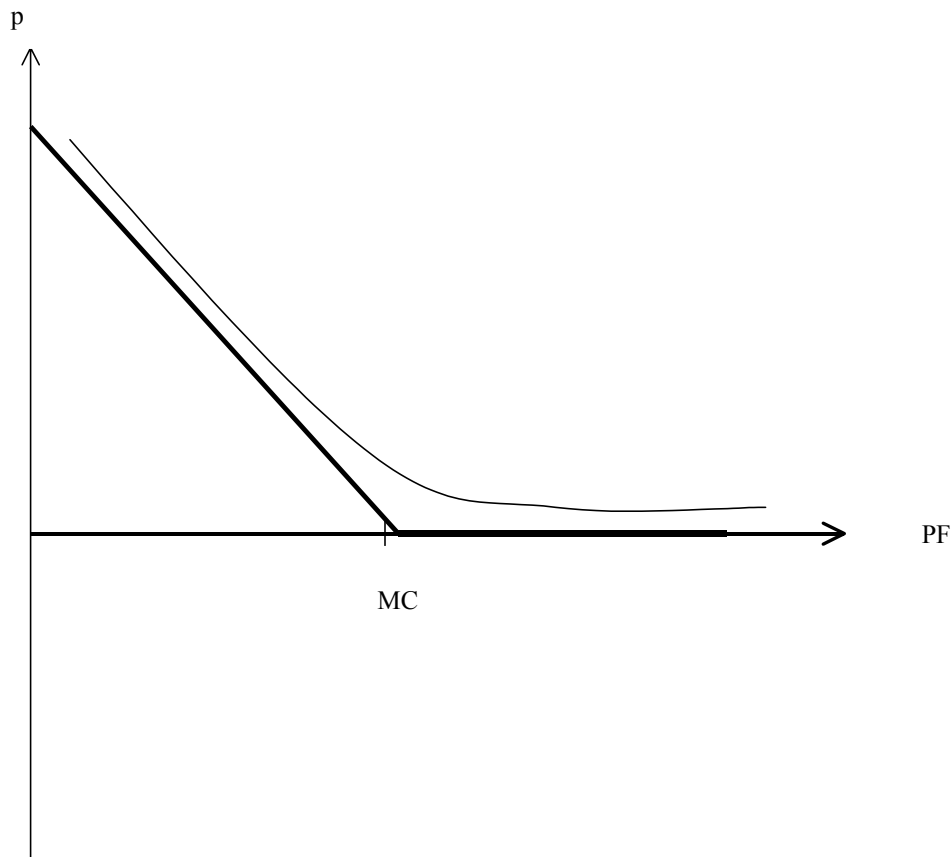
donde

$$d_1 = \frac{\ln(PF / MC) + (r + (\sigma^2 / 2))T}{\sigma\sqrt{T}}$$
$$d_2 = \frac{\ln(PF / MC) + (r - (\sigma^2 / 2))T}{\sigma\sqrt{T}}$$

MC es el monto de cobertura, r es la tasa de interés libre de riesgo; T , la fecha de vencimiento; σ , la volatilidad; y, PF , el nivel de participaciones federales. $N(\bullet)$ representa el área bajo la curva de la distribución obtenida por Black y Scholes. Recuerde que ellos asumen una distribución lognormal debido a que el precio de las acciones subyacentes no puede ser negativo; esto aplica para el caso de las participaciones federales. Véase la gráfica 2 donde se esquematiza el precio de la opción de venta o prima del fondo.

Sin embargo, debe aclararse que, en un inicio, una cantidad de los recursos puede provenir del gobierno federal, de tal manera que desde el primer año exista una bolsa en caso de alguna contingencia. Esta bolsa bien puede ser en calidad de préstamo que será repagado una vez que el fondo crezca a una tasa blanda, o bien, puede incluirse en el presupuesto como parte del ramo 23, por uno o dos años únicamente.

Gráfica 3



Ventajas del fondo

Las ventajas que presentaría el fondo propuesto (al que llamaremos Fondo de Estabilización de las Participaciones Federales, Fonespaf) se enumeran a continuación.

- (a) Se transparenta el uso de los apoyos extraordinarios en el presente y, en un futuro, se alivia carga financiera de la federación, al ser los propios estados los que contribuyen para suavizar el consumo.
- (b) Se establece un mecanismo de monitoreo interno y recíproco entre los propios estados, lo cual promueve la disciplina fiscal de la Federación en su totalidad.
- (c) Se introducen instrumentos de protección contra el riesgo, inexistentes hasta ahora para este tipo de situaciones. Es decir, se inicia la *cultura de riesgos* en los estados.
- (d) Se facilita la planeación financiera, existe un mayor grado de certidumbre ya que hay un piso seguro de ingresos por participaciones federales, con lo que los GSN podrían presupuestar con menos incertidumbre.
- (e) Se disminuye el *riesgo moral* inherente en este tipo de situaciones.
- (f) Se motiva a los estados para que efectúen un análisis de sensibilidad a sus proyectos al tener que introducir el escenario pesimista, el cual tiene un piso.

Así, los recursos estatales harían que la bolsa creciera acumulando lo no devengado en el año, con lo que se cubriría el riesgo de fluctuaciones abruptas de las participaciones federales. Según la literatura de fondos de estabilización, es necesario definir también reglas de acceso y cobertura (Engle y Meller, 1993). A continuación se tratan estos aspectos.

Cobertura y reglas de acceso

Congruente con su objetivo, el fondo dará cobertura financiera, C , únicamente para el resarcimiento de la diferencia entre el promedio móvil de los últimos seis meses, MC , y el observado o realizado (MO), esto es,

$$C = MC - MO$$

La cobertura está *limitada a los miembros*¹⁴ del fondo que son los que aportan recursos. Esta aportación bien puede verse como una *prima* de seguro. Sin embargo, debe quedar claro que este fondo se aplicaría con transparencia y con reglas claras de acceso. El procedimiento para determinar el monto se daría de la siguiente manera:

1. Se determina el monto *crítico*. Éste se define como el promedio móvil mensual del último año que activa el fondo. En nuestro ejemplo, el fondo es potencialmente activable cuando las participaciones caigan por debajo de MC .
2. Se considera la caída real observada en las participaciones federales.
3. Se obtiene la diferencia entre el monto crítico y el porcentaje observado de disminución de las participaciones. Esta cantidad representa el monto máximo que se recibiría en caso de que ocurriera el evento adverso.

Debe notarse que el resarcimiento no es del 100% de la caída de las participaciones. De acuerdo a lo anterior, los estados pueden simplemente estar seguros de que sus participaciones no caerán por debajo del monto crítico, lo cual da certidumbre a sus presupuestos.

¹⁴ Se pudiera argumentar que los estados ricos se benefician más que los pobres, pero la naturaleza de estimación de fondeo excluye esta posibilidad.

En cuanto a las reglas de acceso se proponen las siguientes:

- a) El fondo se activaría cuando las participaciones federales cayeran por debajo del promedio móvil de los últimos 12 meses en términos reales.
- b) En el caso en el que las participaciones de un sólo estado cayeran en el equivalente al monto crítico, esto se sometería a la consideración de un comité formado, por ejemplo, por algunos Secretarios de Finanzas estatales, y con funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- c) La aprobación de la activación estaría a cargo del Congreso de la Unión o de un comité formado por los propios estados.

Finalmente, sería necesaria una estructura administrativa, que se define a continuación.

Administración

Para la administración de los recursos del fondo se propone crear un fideicomiso público sin estructura administrativa y organizacional, que cuente con los siguientes elementos:

A. Fiduciario

Se considera que un banco de desarrollo es la instancia más apropiada, pues cuenta con los recursos materiales y humanos necesarios para administrar el fondo, está vinculado con el desarrollo de las entidades federativas y municipios y puede manejar el mecanismo de operación que se prevé. Se propone que la banca de desarrollo sea el Banco Nacional de Obras y Servicios (Banobras). Sin embargo, podría considerarse el manejo por parte de los propios estados en el seno de la Comisión Permanente de Funcionarios Fiscales, quienes manejarían el Fondo. Esta última opción tendría como principal ventaja que los propios estados se podrían monitorear entre sí de tal manera que le agregaría transparencia al manejo del Fondo.¹⁵

B. Integración del fideicomiso

El Comité Técnico es la máxima instancia de decisión y estará integrado por representantes zonales de la comisión permanente de funcionarios fiscales, uno o dos miembros de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y un funcionario de la banca de desarrollo que se designe. La presidencia estaría a cargo del Secretario de Hacienda y Crédito Público y de la secretaria ejecutiva del presidente de la Comisión de Funcionarios Fiscales.

Simulaciones y ejercicio de validación

Una vez definido el Fondo, ahora es necesario estimar las primas. Antes de ello, tienen que aclararse varias consideraciones de corte empírico. Primero, el precio del ejercicio será, como ya se dijo, el promedio móvil de los últimos 12 meses de las participaciones. Éste se presenta en la gráfica 4 para algunos estados representativos¹⁶. Como se aprecia, la serie de participaciones se suaviza en buena medida con este promedio.

Segundo, tenemos que asegurarnos que, en promedio, éste sea superior en los últimos 5 años a los niveles reales de las participaciones federales. De otra manera el fondo no podría acumular recursos y fracasaría. La gráfica 2a a la 2k y el cuadro 2¹⁷ (este cuadro presenta resultado final) muestran las diferencias entre el nivel de participaciones en términos reales y

¹⁵ Algo parecido a los esquemas de *Group Lending* que se da en el microcrédito. (véase, Morduch, 1999).

¹⁶ La totalidad de las gráficas para cada estado se encuentra a disposición a petición del lector.

¹⁷ En el apéndice se presentan para cada entidad federativa y por mes de la Tabla A1 a la A5.

nuestro promedio. La muestra va de enero de 1994 a diciembre de 1999 y la fuente es la SHCP. Como se aprecia en ellos, la diferencia acumulada es positiva. Esto nos permite proceder al cálculo de la prima de las opciones.

Tercero, es importante observar que el coeficiente de variación de las participaciones federales (véase el cuadro 2) es más alto para algunos estados que para otros. Esta diferencia nos sugiere las diferencias en el nivel de riesgo para cada entidad federativa.¹⁸

Estimación de los precios de la opción de venta

Con base en esto, se procedió a estimar el precio de la opción de venta. Los resultados se presentan en la tabla A4. Este cuadro sólo nos da el precio, pero es necesario obtener el porcentaje de este precio con respecto a sus participaciones, ya que ese porcentaje puede ser muy alto y entonces no le convendría a la entidad formar parte del Fonespaf. El cuadro 2¹⁹ presenta también el resumen de dichos porcentajes. Para estados más riesgosos²⁰ (recuerde la tabla con los coeficientes de variación) la prima es mayor. Resaltan en este caso Baja California, Distrito Federal y Sonora; en menor medida Nuevo León y Tamaulipas. El promedio de la prima es de 4.4 % de las participaciones federales y 2.8 % como porcentaje de su ingreso total. La prima puede parecer alta, pero se encuentra dentro de los límites estándares de los mercados de seguros. Sin embargo, para facilitar la implantación del Fondo, podría en parte ser financiada en un primer y segundo años por el gobierno federal. Con este mecanismo (que presumiblemente causaría una disminución en la volatilidad)²¹ y con una mejora en el diseño de la fórmula de participaciones, el monto de la prima muy seguramente sería menor a partir de cierto tiempo.

¹⁸ La explicación de estas diferencias está más allá del objetivo de este trabajo. Sin embargo, esta explicación ayudaría a resolver algunos de los debates existentes en torno al diseño en la fórmula de participaciones.

¹⁹ Por entidad está en el cuadro A5.

²⁰ Recuerde que el nivel de riesgo no es imputable al comportamiento fiscal de los estados sino al diseño propio de la fórmula de participaciones.

²¹ Este es uno de los argumentos para introducción de derivados de acuerdo a Black y Scholes, 1973. En este sentido una Prueba formal para México en materia de derivados es Hernández Trillo (1999).

Cuadro 2

Entidad Federativa	Nivel - Promedio Movil* (mdp)	Coef. De Variac.	Precio Opción/ Ingreso
AGUASCALIENTES	54868007.8	14.26%	3.43%
BAJA CALIFORNIA	70992050.8	30.54%	10.71%
BAJA CALIFORNIA SUR	20340652	14.84%	3.67%
CAMPECHE	27381623.6	16.71%	4.44%
COAHUILA	133584271	14.80%	3.62%
COLIMA	23842256.9	13.58%	3.20%
CHIAPAS	152859322	15.03%	3.70%
CHIHUAHUA	116102755	14.33%	3.48%
DISTRITO FEDERAL	142397431	24.80%	7.75%
DURANGO	48224749.4	13.95%	3.34%
GUANAJUATO	115463838	15.01%	3.75%
GUERRERO	48925420.3	13.67%	3.24%
HIDALGO	70770208.2	14.85%	3.66%
JALISCO	202230441	15.69%	4.02%
MEXICO	453582946	14.71%	3.60%
MICHOACAN	99864124.9	14.44%	3.49%
MORELOS	51141703	15.18%	3.78%
NAYARIT	32051948.1	13.89%	3.30%
NUEVO LEON	181808624	20.69%	5.98%
OAXACA	40907514.8	13.38%	3.14%
PUEBLA	140018828	14.96%	3.68%
QUERETARO	71414869.6	17.18%	4.58%
QUINTANA ROO	65244023.7	16.82%	4.33%
SAN LUIS POTOSI	71101076.8	15.40%	3.87%
SINALOA	68520828.6	14.40%	3.50%
SONORA	92982913.3	25.99%	8.15%
TABASCO	218039715	24.93%	7.85%
TAMAULIPAS	146019574	19.53%	5.84%
TLAXCALA	33132708.5	14.09%	3.37%
VERACRUZ	185468735	14.44%	3.48%
YUCATAN	60169666.4	14.28%	3.45%
ZACATECAS	44918075.5	14.57%	3.51%

*Esta diferencia es para el periodo 1994:01-1999:12/ Estimaciones Propias

Limitaciones

El método anterior puede tener ciertas limitaciones.

Primero. El fondo tiene que constituirse con una reserva inicial. Nuestra sugerencia es que el gobierno federal provea un monto para iniciar dicho fideicomiso. Éste puede bien constituirse con recursos provenientes del exceso de ingreso petroleros causados por un precio observado mayor al promedio considerado para la elaboración del presupuesto.

Segundo. Los promedios móviles retrasan la caída pero también la recuperación, por lo que la prima puede subir en tiempos de recuperación.

Tercero. Debe evitarse que esto incentive a las entidades a no realizar un esfuerzo recaudatorio en los impuestos asignables (problema de daño moral). Esto puede corregirse con otros incentivos en este sentido.

Cuarto. Puesto que los estados tienen que aportar una cantidad monetaria, es muy posible que presenten cierta oposición.

Conclusiones

En este trabajo se diseñó un mecanismo de estabilización para enfrentar choques exógenos por parte de las entidades federativas de México. Se mostró que la fuente de ingresos de las entidades depende—y muy posiblemente seguirá dependiendo, al menos en el mediano plazo— de las participaciones federales. Por ello, resulta necesario un fondo para enfrentar los riesgos provenientes de choques de tipo macroeconómico.

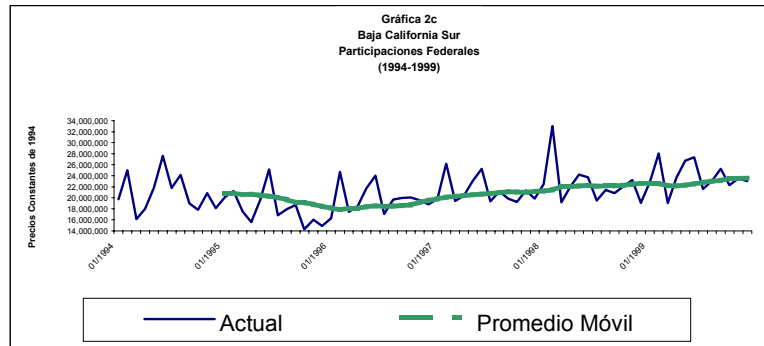
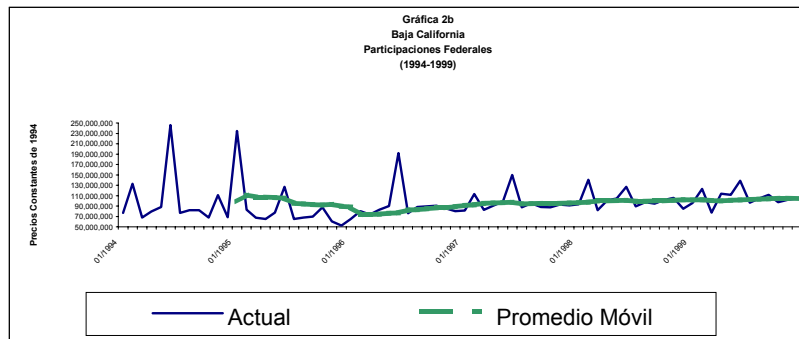
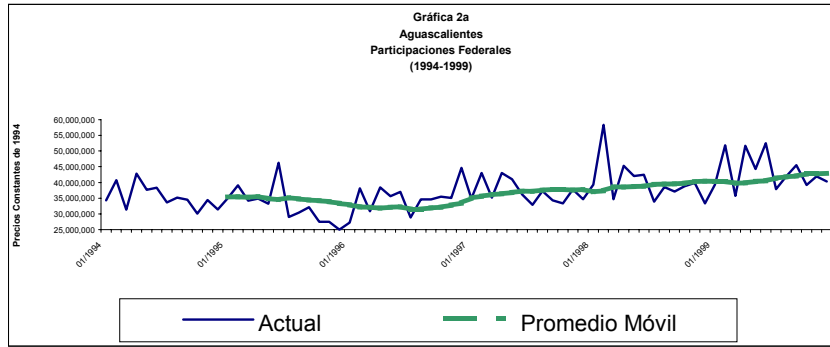
El mecanismo propuesto se basa en la determinación de una prima. Para ello se usó la teoría de las opciones financieras. Con base en la fórmula de Black y Scholes, se estimaron dichas primas para cada estado y para cada periodo de la muestra.

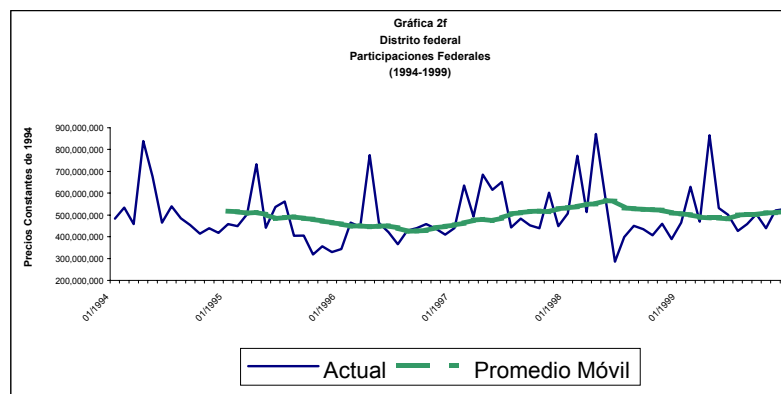
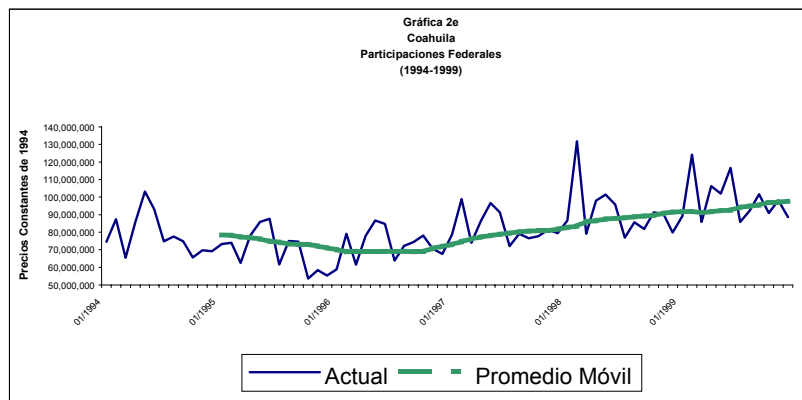
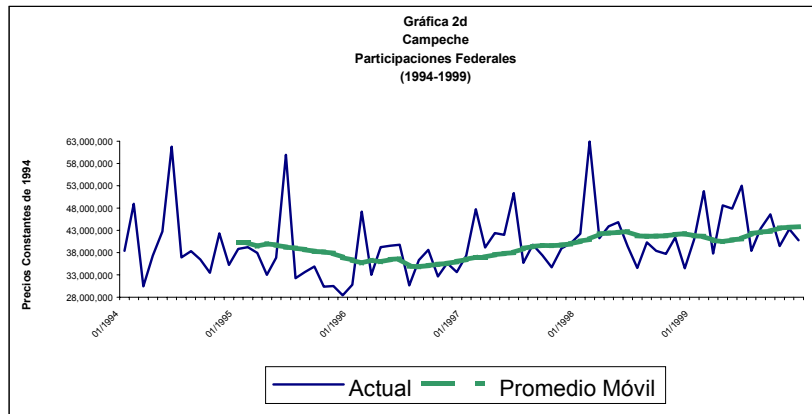
Entre las ventajas que dicho fondo presenta, encontramos que se reduce la incertidumbre que enfrentan los gobiernos estatales cuando elaboran sus presupuestos. Asimismo, se fomenta la cultura de riesgo con un nuevo instrumento que, al ser en financiado por los propios estados, reduce problemas de daño moral. Esto facilitaría que los estados se disciplinaran fiscalmente ya que existiría cierta supervisión mutua entre las entidades federativas.

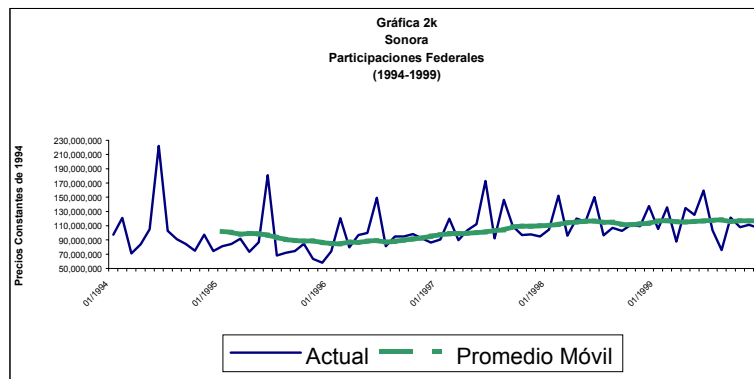
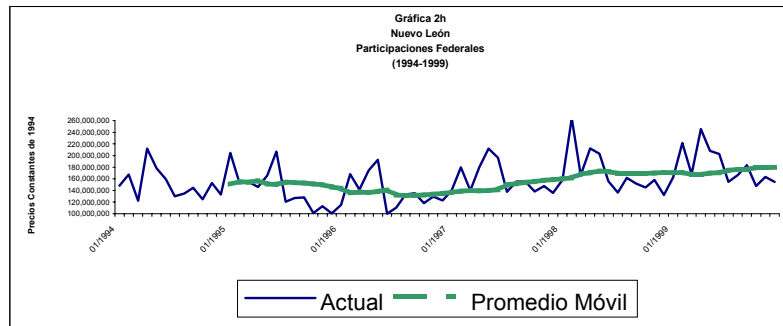
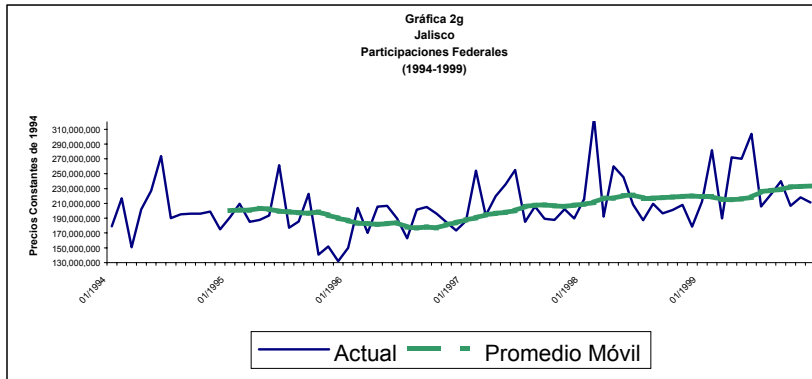
Bibliografía

- Amieva, Juan (1997), “*Fiscal Federalism in México*”, en Teresa Ter Minassian, *Fiscal Federalism*, Washington, IMF.
- Asdrubali, PB. Sorensen y O. Yosha (1995) “*Channels of Interstate Risksharing: United States 1963-1990*”, Working Paper 95-13. Brown University
- Atkinson, A., y T. Bayoumi (1993). “Do private capital markets insure regional risk? Evidence from the USA and Europe”, *Open Economies Review*, IV. 303-24.
- Arellano, R. (1994). *Federalismo Fiscal: Retos y perspectivas*, México, Fundación Luis Donaldo Colosio,.
- Bayoumi, T. Y P. Masson. (1994) “Fiscal Flows in the USA and Canada: Lessons from Monetary Union in Europe”, Discussion Paper No. 1057, CEPR.
- Black, F. Y M. Scholes (1973) “The pricing of Options and Corporate Liabilities”, *Journal of Political Economy*, vol 81. pp 637-59
- Cabrero, E. *Los Dilemas de la Modernización Municipal: Estudios sobre la gestión hacendaria en municipios urbanos en México*, México, Miguel Angel Porrúa/CIDE.
- Courchene, T. And Díaz Cayeros A. (2000). “Transfers and the Nature of Mexican Federation”, en S. Webb *Achievements and Challenges of Fiscal Decentralization: Lessons from Mexico* Washington, The World Bank.
- Díaz Cayeros A. y Charles McLure.(2000) “Tax Assignment in México”, en Giugale y Webb (eds.) *Achievements and Challenges of Fiscal Decentralization: Lessons from Mexico*, Washington, The World Bank.
- Díaz-Tinoco, J. and F. Hernández-Trillo (1999). *Futuros y Opciones Financieras : una introducción*, 2da edición, México, BMV-Limusa.
- Engle, E. Y P. Meller (1993) *External Shocks and Stabilization Mechanisms*. Cieplan-IADB. The Johns Hopkins University Press.
- Gamboa, Rafael (1996). *Fiscal Federalism in México*, tesis doctoral, Universidad de California en Berkeley.
- Giugale, M. F. Hernández Trillo y J. C. Oliveira (2000) “Subnational Debt in México” en Giugale M. Y S. Webb (eds.), *Achievements and Challenges in Fiscal Decentralization: Lessons from México*, Washington, Banco Mundial.
- Goodhart, C. Y S. Smith.(1993) “Stabilization” European Economy, reports and studies No. 5.
- Gordon, R. (1983). “An optimal taxation approach to fiscal federalism”, *Quarterly Journal of Economics*, 95.
- Hernández, F. (1997), “¿Es disciplinado el mercado crediticio estatal mexicano ? Arista para el nuevo federalismo”, *El Trimestre Económico*, México.
- (1998) *Federalismo Fiscal en México: ¿Cómo vamos?*, Argentina, Universidad Nacional de La Plata.
- (1999) “Financial Derivatives Introduction and Stock Return Volatility in an Emerging Market without Clearinghouse: the Mexican Experience” *Journal of Empirical Finance*, Amsterdam, North Holland.
- Hommes, R. (1995), “Conflicts and Dilemmas of Decentralization”, *Annual Bank Conference on Development Economics*, Washington, Banco Mundial.
- Inman, R. y Rubinfeld, D. (1996), “Designing tax policy in federalist economies : An overview”, *Journal of Public Economics*, 60.
- Kraemer, M. (1997), “Intergovernmental transfers and political representation: empirical evidence from Argentina, Brazil and Mexico”, documento de trabajo, Washington, Banco Interamericano de Desarrollo..
- Mizrahi, Y. (1997) ¿Administrar o Gobernar? El reto de los gobiernos panistas en México, documento de trabajo, México,CIDE.
- Morduch, Jonathan (1999) The Microfinance Promise” *Journal of Economic Literature*. Vol. XXXVII: December.

- Oates, Wallace (1972). *Fiscal Federalism*. New York, Harcourt, Brace & Jovanovich.
- (1993), "Fiscal Decentralization and Economic Development", University of Maryland, mimeo.
- Sala i Martin, X. Y J. Sachs.(1992) "Fiscal and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the US" en M. P. Canzoneri, V. Grilli. *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the US*, Cambridge University Press.
- Tanzi, Vito. (1995), "Fiscal Federalism and Descentralization : A Review of some Efficiency and Macroeconomics Aspects", Annual Bank Conference on Development Economics Washington. Banco Mundial.
- Ter-Minassian, T. (1996), "Borrowing by Subnational Governments", Washington, Banco Mundial, mimeo.
- Von Hagen, J. (1992), "Fiscal Arrangement in a Monetary Union: Evidence fom the US" en D. Fair, y C. De Boissieu (eds.) *Fiscal Policy, Taxation, and the Financial System in an Increasingly Integrated Europe*, Boston, Kluwer.







Cuadro A1: Participaciones Reales (1999 base)

	<i>Ags</i>	<i>B. C.</i>	<i>B. C. S.</i>	<i>Camp.</i>	<i>Coah.</i>	<i>Col.</i>	<i>Chis.</i>	<i>Chih.</i>	<i>D. F.</i>	<i>Dur.</i>	<i>Gto.</i>	<i>Gro.</i>	<i>Hgo.</i>	<i>Jal.</i>
01/1994	34,266,640	76,723,478	19,757,417	38,409,282	74,571,755	24,535,204	124,972,029	92,316,602	483,567,266	46,984,256	119,191,943	80,997,477	60,397,237	179,252,981
02/1994	40,744,898	132,617,083	24,994,472	48,954,438	87,416,176	30,007,372	152,030,652	113,071,419	534,761,335	55,789,265	146,215,759	92,883,933	69,968,574	216,882,610
03/1994	31,294,288	68,060,535	16,124,332	30,455,794	65,409,589	23,029,048	104,338,011	84,086,339	457,915,685	40,249,760	110,150,364	66,926,587	48,932,920	150,592,224
04/1994	42,843,098	79,663,342	17,975,228	37,351,537	85,774,026	25,255,510	115,202,161	105,854,500	839,072,084	48,689,923	151,296,596	81,150,584	58,949,732	201,737,863
05/1994	37,623,546	88,539,129	21,789,309	42,720,614	103,074,731	28,482,940	136,244,288	109,526,420	675,647,569	57,357,696	135,640,938	87,384,941	72,235,824	227,145,828
06/1994	38,369,324	246,080,221	27,619,722	61,764,746	92,986,177	30,857,307	149,172,644	112,971,087	465,249,368	58,520,550	148,148,455	92,965,801	70,159,113	273,914,669
07/1994	33,672,915	76,579,446	21,747,724	36,905,829	74,889,375	24,677,342	120,516,202	117,741,411	540,158,152	46,131,265	118,229,437	77,232,518	65,283,317	190,007,909
08/1994	35,175,790	81,916,265	24,175,261	38,327,984	77,525,898	25,205,527	128,000,072	96,530,570	483,896,983	48,116,968	130,330,533	82,483,829	61,453,169	195,374,169
09/1994	34,482,392	81,738,736	18,996,732	36,456,153	74,908,300	24,034,468	119,358,300	90,446,259	453,539,731	44,844,790	115,477,833	74,552,611	58,492,626	196,230,027
10/1994	30,118,930	67,851,143	17,830,713	33,474,673	65,590,890	22,149,759	109,691,691	83,618,981	413,988,135	41,904,129	104,950,007	69,250,570	52,563,504	196,228,314
11/1994	34,351,829	110,871,918	20,804,685	42,328,624	69,710,753	24,212,261	111,057,750	79,724,458	438,751,258	42,853,679	119,237,082	72,496,210	56,528,990	199,096,097
12/1994	31,471,666	68,658,914	18,081,706	35,253,114	69,117,375	22,845,799	111,611,218	82,928,852	417,645,941	42,916,942	108,729,307	71,805,466	54,232,769	175,239,316
01/1995	34,951,814	234,082,432	20,144,858	38,807,417	73,341,079	24,777,991	123,169,661	92,239,505	458,721,726	46,818,404	121,759,900	77,327,124	59,602,828	191,395,759
02/1995	39,056,363	82,827,592	21,235,235	39,232,212	73,952,090	25,870,208	123,775,550	93,492,524	448,276,597	47,105,427	127,376,126	83,809,284	59,823,908	209,551,092
03/1995	34,247,361	67,633,585	17,503,049	37,955,563	62,461,648	21,836,413	102,958,427	77,768,304	503,088,807	43,191,178	115,794,437	69,902,897	64,564,969	185,291,153
04/1995	34,839,985	65,153,948	15,594,578	33,001,636	78,095,485	21,054,765	98,511,206	95,870,683	733,112,686	40,767,175	118,369,138	66,415,286	47,292,248	187,735,692
05/1995	33,200,820	76,986,116	19,588,714	36,830,649	85,829,112	23,335,522	115,337,322	87,534,243	441,368,014	47,894,333	115,817,008	73,389,776	59,429,873	193,607,966
06/1995	46,272,421	127,268,963	25,126,465	59,964,584	87,644,043	29,631,378	143,001,443	104,078,761	537,120,256	59,566,011	165,277,341	93,236,834	72,255,362	261,658,117
07/1995	29,014,039	65,116,117	16,835,791	32,272,899	61,672,145	20,775,787	101,516,204	77,385,900	562,410,869	38,923,215	101,169,652	64,305,030	48,778,257	177,080,074
08/1995	30,368,216	67,700,511	17,952,119	33,591,815	74,968,974	23,839,764	108,078,209	78,006,389	404,035,300	40,892,007	105,036,308	67,338,344	51,122,945	185,584,787
09/1995	32,115,690	69,929,133	18,684,395	34,897,043	74,644,010	22,388,135	115,657,599	80,953,778	405,266,731	41,822,406	107,593,037	69,165,765	52,471,584	222,801,440
10/1995	27,493,146	87,750,617	14,274,577	30,351,913	53,598,573	17,465,024	87,000,270	65,396,347	318,210,897	33,333,327	98,345,800	58,268,975	41,784,602	140,938,356
11/1995	27,496,136	60,553,447	16,025,372	30,519,136	58,479,711	19,286,009	96,459,535	71,353,907	356,415,988	36,799,653	94,895,419	60,829,446	46,096,192	152,013,074
12/1995	25,004,899	52,348,673	14,892,236	28,418,872	55,393,540	17,446,689	90,571,665	62,084,777	329,992,130	33,335,314	88,442,625	54,381,862	42,943,931	132,069,008
01/1996	27,191,039	64,819,635	16,280,545	30,798,231	58,830,030	19,053,955	99,586,364	68,917,087	343,387,508	36,374,037	93,377,910	59,545,653	46,852,946	150,031,163
02/1996	38,093,087	80,274,811	24,700,931	47,188,898	79,178,632	27,335,840	152,746,616	90,054,313	464,425,808	51,536,080	136,854,423	86,271,051	67,731,905	203,715,861
03/1996	30,830,547	74,003,148	17,460,991	33,033,109	61,424,631	21,224,577	106,182,713	78,240,297	445,874,700	39,432,020	108,672,904	67,285,703	52,380,773	170,297,621
04/1996	38,462,523	83,092,933	18,504,319	39,191,854	78,007,119	23,621,218	114,197,489	91,728,435	774,649,357	45,693,280	133,054,358	74,715,912	55,838,814	205,405,384
05/1996	35,638,463	90,118,532	21,681,528	39,574,321	86,703,341	25,139,555	127,553,144	93,065,350	463,040,798	49,118,195	122,404,862	78,355,776	62,021,117	206,874,101
06/1996	36,964,827	192,131,725	24,016,433	39,780,477	84,851,227	24,075,718	177,348,420	84,528,445	420,923,373	51,617,163	129,539,758	83,959,105	70,147,668	189,862,342
07/1996	28,878,170	75,867,634	17,085,839	30,648,193	63,827,351	19,658,444	106,094,875	72,477,111	366,197,921	38,556,933	100,099,146	63,404,208	48,846,158	162,779,303
08/1996	34,614,084	88,454,597	19,689,546	36,341,647	72,348,253	23,112,776	126,268,381	86,042,766	428,394,026	45,250,525	117,121,578	74,664,432	57,193,783	201,426,875
09/1996	34,628,750	89,222,820	19,978,468	38,606,811	74,395,420	23,593,155	127,902,784	87,602,551	440,494,333	46,031,769	118,789,363	77,005,037	59,081,199	205,083,560
10/1996	35,428,272	90,847,797	20,080,278	32,631,872	78,083,165	23,225,193	131,503,236	89,893,665	458,403,539	46,267,213	119,304,790	78,285,149	59,223,506	196,281,522
11/1996	35,110,279	85,328,801	19,554,356	35,662,902	70,610,703	23,591,688	124,315,447	84,417,956	438,054,442	44,737,023	117,154,050	74,731,683	57,109,162	184,640,028
12/1996	44,609,599	79,889,971	18,799,089	33,574,895	67,721,341	21,516,582	117,147,572	98,674,333	410,475,403	42,784,185	108,473,167	70,107,328	53,777,282	173,353,956

Cuadro A1: Participaciones Reales (1999 base) (continuación)

	<i>Ags</i>	<i>B. C.</i>	<i>B. C. S.</i>	<i>Camp.</i>	<i>Coah.</i>	<i>Col.</i>	<i>Chis.</i>	<i>Chih.</i>	<i>D. F.</i>	<i>Dur.</i>	<i>Gto.</i>	<i>Gro.</i>	<i>Hgo.</i>	<i>Jal.</i>	<i>Mex.</i>
01/1997	34,896,050	81,366,661	19,814,959	37,293,831	78,580,191	22,999,807	125,324,756	88,244,226	439,802,422	45,715,499	115,984,117	75,385,324	58,691,496	186,378,387	348,073,885
02/1997	42,995,371	113,270,572	26,180,061	47,722,338	98,932,265	31,170,773	164,390,653	121,303,130	634,258,404	58,445,557	157,683,128	100,575,300	78,861,560	254,292,988	463,534,546
03/1997	35,175,597	82,272,942	19,393,305	39,140,372	73,918,347	23,686,244	120,098,790	90,366,013	492,037,241	44,888,440	118,748,941	75,437,402	58,058,983	193,883,092	333,821,933
04/1997	43,031,149	90,563,326	20,418,925	42,395,026	86,572,014	25,563,250	131,183,861	97,092,994	684,466,165	49,838,585	141,706,063	83,025,568	61,925,553	219,878,108	366,700,235
05/1997	41,034,562	98,472,884	23,033,061	41,964,141	96,601,061	27,674,012	139,326,915	107,075,312	615,795,403	53,652,121	142,581,150	85,716,196	68,971,108	235,623,156	394,612,170
06/1997	36,151,614	149,871,857	25,253,330	51,346,775	91,270,506	31,920,717	147,238,721	123,607,214	651,268,718	57,219,680	149,512,284	102,595,806	80,272,395	255,230,891	438,925,892
07/1997	32,888,328	87,392,195	19,336,053	35,732,398	72,169,387	22,473,725	116,057,982	86,656,611	442,345,206	42,688,080	112,666,273	73,988,577	56,486,712	185,018,883	332,536,410
08/1997	37,273,098	95,131,921	21,145,786	39,757,305	79,112,109	25,081,440	129,206,861	96,264,642	483,031,654	47,300,349	124,487,844	80,565,961	62,797,166	206,093,938	369,345,576
09/1997	34,296,865	88,472,124	19,831,428	37,364,608	76,589,611	23,539,233	121,558,372	89,881,671	452,972,452	44,694,163	117,300,980	75,886,455	59,126,430	189,421,412	348,948,404
10/1997	33,350,235	87,875,536	19,233,569	34,656,813	77,709,784	27,420,927	118,625,921	93,228,782	439,430,488	43,528,971	112,833,435	75,305,995	57,515,363	187,791,506	350,537,953
11/1997	37,743,788	93,042,302	21,327,512	38,960,441	81,328,043	24,889,526	131,093,849	97,825,790	601,401,723	47,531,673	124,673,849	80,935,555	65,838,716	202,252,011	389,126,838
12/1997	34,724,674	91,180,306	19,857,744	40,097,657	79,477,148	23,327,886	122,462,007	93,547,414	447,958,166	44,393,452	116,869,731	76,140,394	59,762,090	189,631,642	356,969,612
01/1998	39,241,930	93,721,184	22,482,231	42,262,419	86,698,365	26,559,441	140,390,190	105,579,375	505,969,705	50,461,336	132,471,808	86,102,303	67,540,983	215,635,166	400,775,616
02/1998	58,416,998	140,174,006	33,008,553	62,938,475	131,788,307	39,018,300	206,193,720	157,864,042	772,248,083	73,842,755	203,286,606	126,425,960	101,733,184	325,535,421	590,505,910
03/1998	34,655,061	81,700,901	19,213,495	41,235,282	79,152,737	23,127,406	117,183,135	94,682,970	513,822,871	44,792,123	128,045,369	81,271,906	60,283,837	192,335,705	337,525,627
04/1998	45,321,119	100,866,278	21,955,697	43,888,844	98,000,916	28,744,451	134,635,880	110,186,492	871,221,609	52,225,531	155,458,156	85,327,380	66,133,585	259,891,489	401,377,181
05/1998	42,027,840	104,420,317	24,195,907	44,854,298	101,406,373	27,994,958	145,800,864	113,062,916	570,524,459	54,746,754	142,195,127	93,455,209	71,676,214	245,332,434	420,083,847
06/1998	42,418,077	127,009,465	23,746,641	39,437,015	95,854,016	28,704,472	131,770,613	107,085,451	285,241,613	52,629,096	129,111,289	87,173,828	69,841,652	208,526,265	367,577,615
07/1998	33,911,782	89,277,944	19,503,341	34,529,335	76,892,226	23,139,046	114,969,134	90,388,795	398,216,160	43,089,518	112,046,605	72,416,664	56,685,811	187,338,857	327,609,976
08/1998	38,535,578	97,622,007	21,425,807	40,322,715	85,603,900	26,082,543	130,989,944	101,061,949	449,816,149	48,870,268	127,300,777	81,738,787	64,172,052	209,468,387	371,120,924
09/1998	37,103,120	94,445,945	20,815,429	38,411,144	81,819,612	25,175,741	127,185,027	98,088,266	434,440,044	47,318,849	123,211,339	80,980,808	63,073,448	196,614,018	365,161,840
10/1998	38,813,033	101,739,168	22,018,552	37,706,863	91,396,170	26,745,762	129,201,272	100,395,426	406,943,813	49,570,778	127,313,246	83,507,713	65,497,621	201,116,122	367,516,896
11/1998	39,818,730	105,420,888	23,246,833	41,376,286	90,496,809	27,064,275	136,697,901	108,078,790	459,987,447	51,665,640	131,313,310	85,731,617	66,576,103	208,134,179	390,537,380
12/1998	33,375,646	84,673,429	19,085,170	34,499,982	79,835,040	22,652,192	114,252,135	91,725,304	388,485,945	42,171,245	111,200,459	72,376,685	57,134,179	178,717,066	329,719,993
01/1999	39,269,701	95,528,090	22,954,609	40,920,648	89,324,460	26,973,072	135,845,504	113,586,475	465,206,731	50,741,369	131,463,613	86,004,148	66,970,789	212,225,185	392,995,072
02/1999	51,895,686	123,005,310	28,046,317	51,802,312	124,167,784	35,008,398	169,804,123	140,398,642	629,524,548	64,232,689	174,480,313	110,692,553	87,579,259	281,812,633	507,082,828
03/1999	35,786,541	77,064,051	19,025,414	37,826,241	85,845,654	24,014,097	116,165,815	93,849,780	468,577,185	44,687,644	120,513,122	75,091,860	55,776,482	189,582,204	335,965,209
04/1999	51,661,161	114,019,860	23,649,896	48,631,082	106,148,302	32,426,280	144,370,023	133,525,542	864,831,632	60,618,239	176,224,548	96,245,746	74,182,441	272,264,737	437,505,426
05/1999	44,301,487	111,209,425	26,758,264	47,887,582	101,883,777	30,370,236	154,670,305	121,359,744	530,990,823	59,030,450	149,520,591	97,022,155	78,718,820	270,224,480	439,507,389
06/1999	52,550,469	138,956,423	27,319,960	53,000,721	116,628,764	31,261,207	180,979,119	129,811,967	501,505,665	63,455,201	154,630,734	100,279,199	82,277,096	303,921,725	473,943,505
07/1999	37,844,848	96,266,303	21,607,877	38,430,260	85,847,305	24,937,677	124,525,926	101,754,139	426,236,807	48,784,366	125,833,152	79,742,392	62,423,655	205,778,858	365,246,099
08/1999	41,874,439	104,478,767	23,097,974	43,424,828	92,293,966	27,792,301	138,850,437	110,137,413	458,123,126	52,842,895	137,019,938	88,397,443	69,340,014	222,299,059	405,466,702
09/1999	45,550,385	111,437,585	25,260,409	46,595,438	101,586,976	32,142,160	150,513,384	119,863,421	503,556,504	58,152,401	147,897,318	96,052,479	75,180,927	240,069,975	441,017,573
10/1999	39,191,144	97,328,388	22,296,686	39,518,612	90,952,734	26,943,574	140,818,085	101,187,327	438,290,820	49,493,637	126,483,309	58,039,407	65,956,509	206,821,416	386,602,764
11/1999	41,990,541	102,209,214	23,495,993	43,297,358	98,182,041	28,046,168	142,029,093	108,842,755	520,396,363	53,057,857	136,402,987	83,528,941	69,243,896	218,246,379	406,851,329
12/1999	40,366,101	104,675,404	23,023,275	40,761,227	88,641,421	26,560,147	137,073,902	104,548,795	527,703,678	50,814,089	131,645,862	80,298,213	67,049,211	211,279,365	392,838,402

Cuadro A1: Participaciones Reales (1999 base) (continuación)

	<i>Mich.</i>	<i>Mor.</i>	<i>Nay.</i>	<i>Nvo. León</i>	<i>Oax.</i>	<i>Pue.</i>	<i>Quer.</i>	<i>Q. Roo</i>	<i>S. L. P.</i>	<i>Sin.</i>	<i>Son.</i>	<i>Tab.</i>	<i>Tam.</i>	<i>Tlax.</i>	<i>Ver.</i>	<i>Yuc.</i>	<i>Zac.</i>
01/1994	97968983	47,813,094	35,885,308	148,298,116	91,526,539	127,051,596	45,346,961	26,127,403	62,035,729	84,758,230	97,181,820	118,970,478	88,727,641	34,278,235	203,309,477	48,414,811	44693407
02/1994	118183126.2	60,100,343	42,513,593	167,171,239	105,744,589	146,571,014	57,241,853	30,067,287	70,588,935	104,894,993	120,887,257	151,413,855	118,179,351	40,713,380	236,757,480	60,211,114	52299222.63
03/1994	92325802.82	43,920,728	29,420,891	122,373,377	72,830,536	105,602,487	39,486,349	20,797,720	50,778,794	70,763,967	71,048,594	99,326,212	121,584,965	28,255,482	173,092,002	41,799,354	37170967.12
04/1994	108816155	55,142,803	34,089,007	211,994,485	81,569,885	148,037,324	54,740,571	26,769,359	66,157,748	90,972,915	83,936,030	116,217,818	107,537,535	33,134,178	222,285,776	54,063,559	42307509.81
05/1994	116583629.5	56,206,081	40,733,326	178,293,259	99,054,087	141,493,292	63,764,235	36,422,498	75,190,671	100,620,245	105,108,238	130,856,797	113,619,409	38,358,015	231,760,396	58,957,773	51069868.2
06/1994	118589614.4	60,564,762	39,891,567	159,643,821	101,878,758	139,587,813	55,863,307	36,933,326	70,504,709	102,778,455	222,009,089	201,696,324	118,109,764	40,011,566	253,942,527	64,788,103	50948166.57
07/1994	107634652.7	46,593,095	35,472,819	130,162,129	88,848,429	130,815,941	44,603,539	25,518,697	61,353,777	83,532,192	102,683,988	116,197,221	94,540,370	33,064,893	203,978,191	50,358,372	43601987.55
08/1994	102327620.7	49,098,376	36,968,797	134,468,465	94,190,100	125,860,017	47,435,858	26,198,593	64,129,736	98,072,337	90,858,520	122,454,256	101,867,345	34,796,380	209,579,275	52,757,912	45692325.36
09/1994	95218808.27	45,598,199	34,778,817	144,520,670	88,103,343	117,164,981	44,145,597	24,506,877	60,365,230	81,595,806	84,037,810	155,929,978	92,548,996	32,761,238	198,017,366	49,581,502	43472565.22
10/1994	86566548.45	41,813,664	31,378,081	124,630,480	81,216,455	107,385,134	40,866,830	22,321,213	55,312,430	78,012,371	75,068,730	105,058,221	88,297,112	29,826,249	179,055,566	43,747,931	42897044.07
11/1994	86335189.69	47,710,826	34,239,990	152,926,631	84,718,259	112,698,220	46,604,185	24,787,593	56,731,327	74,042,437	97,149,972	306,079,114	89,078,842	32,608,646	192,385,024	49,002,169	38460512.59
12/1994	88850258.13	44,087,355	32,311,740	133,115,930	82,878,846	112,617,030	41,792,623	24,093,577	56,248,244	75,452,905	74,399,382	120,590,357	86,577,891	30,916,375	186,451,078	46,166,956	39354856.64
01/1995	96173259.44	47,786,351	35,249,658	204,813,839	91,094,623	120,629,459	48,405,658	26,094,299	61,424,896	82,670,930	81,377,564	132,093,567	94,706,210	33,985,583	202,129,265	50,286,830	42247517.37
02/1995	100432719.7	49,378,345	36,539,163	152,306,519	93,200,010	125,360,440	47,603,828	26,081,499	62,165,555	86,296,365	84,273,482	133,601,699	99,412,023	34,792,482	207,708,768	50,707,273	43730475.65
03/1995	87903864.73	46,765,834	30,190,713	155,145,596	79,723,340	107,222,356	48,856,674	23,056,069	54,998,439	71,648,231	91,871,545	102,452,228	89,144,972	29,175,462	176,516,489	45,633,978	34691236.98
04/1995	90948918.22	46,817,269	28,377,016	146,129,658	68,736,556	127,093,540	53,132,951	23,200,037	51,414,138	72,002,801	73,085,694	106,668,829	84,236,217	27,845,212	173,833,400	47,354,761	34812444.58
05/1995	91927243.69	45,877,347	41,747,896	165,686,581	85,458,025	127,970,696	73,162,734	29,854,438	63,453,011	81,044,610	86,637,246	124,201,279	91,635,044	34,945,612	188,444,559	49,863,860	40016530.75
06/1995	116672404.5	58,855,136	40,852,733	206,580,138	112,760,337	143,019,191	60,098,515	32,447,152	77,131,247	101,200,318	180,855,606	215,540,288	110,475,240	39,452,425	237,870,239	63,385,826	45740038.83
07/1995	87235303.86	40,293,965	29,356,705	120,456,801	75,191,790	100,055,477	38,585,880	28,933,574	50,402,941	69,496,112	68,259,674	109,000,177	78,760,390	28,242,274	163,080,054	42,465,652	35039191.63
08/1995	84429801.66	41,652,450	30,873,866	127,137,938	79,602,737	105,207,851	40,273,039	23,881,003	54,052,180	73,814,823	72,001,462	117,142,596	84,423,789	29,360,273	177,316,291	43,213,073	37132313.46
09/1995	87073707.3	42,993,883	31,722,820	128,186,208	81,977,961	107,715,573	41,407,058	23,818,123	55,313,641	74,530,841	74,380,192	118,615,808	84,637,734	30,013,533	179,832,321	45,045,771	38871448.35
10/1995	68546468.53	33,566,522	25,054,801	101,091,484	65,153,403	85,206,686	35,244,337	18,829,668	43,283,843	59,519,831	84,654,085	93,010,543	66,972,527	23,607,388	141,061,240	35,594,561	30066688.01
11/1995	75448550.59	37,296,454	27,678,864	113,063,884	71,590,048	94,982,373	36,387,156	20,823,892	48,323,657	66,346,862	63,670,177	105,500,421	83,217,506	26,467,850	157,525,604	39,120,816	33399776.69
12/1995	68013096.81	34,631,101	25,707,477	100,757,234	66,882,313	87,799,469	34,110,134	19,161,420	44,495,633	59,696,575	57,914,180	108,248,204	64,790,599	24,176,126	148,597,318	35,322,693	31703209.08
01/1996	75505051.25	38,137,115	28,067,208	115,156,809	71,559,019	97,116,535	37,732,639	20,906,825	48,952,754	66,790,883	73,948,251	124,379,903	71,408,876	26,310,594	161,974,076	39,631,344	34161067.06
02/1996	111017159.11	58,153,005	41,923,584	167,690,334	106,889,129	147,183,012	56,860,590	30,257,947	68,267,771	98,182,766	120,582,493	219,698,971	100,287,173	38,855,283	244,264,701	58,574,638	54556644.8
03/1996	86551550.42	43,969,568	30,486,715	141,637,371	75,733,266	106,565,636	45,332,670	22,833,023	52,506,982	73,232,006	79,596,464	130,024,577	80,176,101	28,411,926	173,835,284	44,170,772	37634445.43
04/1996	101622671.8	53,223,420	33,386,097	174,732,010	81,600,343	140,543,592	58,137,290	27,246,209	57,745,063	81,361,867	96,994,726	135,792,000	92,931,649	30,914,145	199,642,229	53,816,526	40983181.07
05/1996	98914424.18	58,121,490	36,456,655	192,440,809	93,082,810	130,477,056	50,822,354	32,793,317	66,680,768	93,952,500	100,016,335	156,150,640	95,189,341	34,185,922	220,253,314	53,482,866	45236146.71
06/1996	108455853.3	57,164,578	38,894,992	99,989,317	106,286,303	145,760,650	57,114,860	30,318,466	70,138,007	85,758,371	149,333,378	219,745,535	111,795,337	37,340,266	273,885,563	48,290,842	57831838.72
07/1996	80954596.33	39,493,960	28,903,802	110,521,946	100,892,219	99,576,678	39,392,171	37,788,124	50,277,271	68,063,938	81,442,311	118,199,862	79,181,086	27,005,336	170,642,843	42,808,876	36086069.25
08/1996	94649244.46	46,891,395	33,950,536	133,238,767	87,737,595	117,936,940	46,078,550	26,747,741	59,216,966	78,684,219	94,759,225	140,619,879	93,446,486	32,154,422	202,439,773	50,483,002	42835585.76
09/1996	96044128.11	47,529,033	34,503,401	134,977,721	89,858,411	119,801,593	46,981,131	26,638,628	60,439,179	79,241,060	94,935,539	142,793,272	93,755,181	32,674,494	205,435,820	47,527,631	43701089.98
10/1996	97683775.31	47,520,784	33,900,274	117,974,279	88,866,441	121,947,800	46,355,699	26,770,060	60,939,471	76,567,677	98,310,684	137,508,724	98,441,607	32,706,641	208,604,183	46,217,403	43846456.61
11/1996	93325002.45	46,169,504	34,209,999	129,388,089	87,031,371	118,552,899	45,526,528	26,766,128	58,724,108	77,455,125	92,400,049	139,214,131	91,189,404	31,822,324	199,451,918	47,032,094	42391286.91
12/1996	88268985.28	43,480,097	31,408,150	122,550,324	81,651,193	110,415,254	43,189,749	24,030,657	55,233,430	72,707,623	86,345,731	130,878,126	85,977,685	30,325,685	188,348,087	45,330,293	39721801.4

Cuadro A1: Participaciones reales (1999 base) (continuación)

	<i>Mich.</i>	<i>Mor.</i>	<i>Nay.</i>	<i>Nvo. León</i>	<i>Oax.</i>	<i>Pue.</i>	<i>Quer.</i>	<i>Q. Roo</i>	<i>S. L. P.</i>	<i>Sin.</i>	<i>Son.</i>	<i>Tab.</i>	<i>Tam.</i>	<i>Tlax.</i>	<i>Ver.</i>	<i>Yuc.</i>	<i>Zac.</i>
01/1997	93552353.22	48,027,845	33,580,250	139,636,677	85,172,414	119,189,965	46,345,337	27,377,124	59,716,496	77,953,075	90,674,767	144,133,983	92,676,551	32,710,250	202,981,590	48,329,428	41815974.35
02/1997	126682983.5	63,771,097	44,856,822	179,851,462	104,280,743	158,479,036	62,571,211	34,323,215	79,218,333	100,943,475	119,728,725	187,840,660	125,531,612	43,490,274	268,206,964	64,291,722	56668037.57
03/1997	95426776.64	50,644,799	32,962,970	139,623,983	82,455,271	119,593,270	49,435,997	29,837,704	58,632,411	75,105,379	89,801,545	143,875,096	94,021,986	31,848,287	203,690,824	47,962,051	41781269.97
04/1997	108583180.9	53,918,185	35,983,727	179,706,278	87,232,848	150,787,528	60,474,752	31,421,705	64,277,260	86,669,741	103,626,969	148,089,573	105,971,524	34,839,197	222,623,803	55,293,685	44480306.14
05/1997	114001387	59,120,333	38,010,941	211,990,919	95,749,473	142,187,471	57,775,954	38,303,488	71,190,507	101,961,676	112,201,806	157,291,659	109,310,105	36,465,032	235,218,704	57,751,912	49246059.29
06/1997	130217165.9	64,531,996	41,580,708	196,556,546	88,665,565	154,148,298	60,262,969	45,844,818	83,758,994	100,664,885	172,941,508	151,367,641	264,115,989	44,088,294	218,006,608	67,781,894	50436895.04
07/1997	92234667.56	46,559,439	32,103,715	137,904,801	79,975,690	114,419,145	44,526,917	30,092,978	57,286,908	74,998,466	92,188,676	131,447,327	116,390,386	31,305,558	184,946,249	47,472,431	39753902.86
08/1997	102599409.3	51,654,034	35,780,660	155,594,235	89,304,202	130,462,226	50,247,076	30,728,297	63,650,127	82,229,546	146,288,064	146,271,099	129,067,742	34,901,182	205,385,614	53,723,483	44435546.64
09/1997	95388316.4	48,501,376	33,382,041	155,519,900	83,906,277	123,784,474	46,462,812	28,876,340	59,947,150	77,078,919	109,311,294	138,006,284	122,216,044	32,951,150	193,762,085	49,078,844	41606140.47
10/1997	91815326.9	48,136,046	32,618,070	138,523,862	95,448,631	116,436,517	45,254,200	28,513,047	59,437,170	72,799,298	96,796,206	227,887,380	44,980,836	31,436,729	183,629,832	49,438,127	39693899.29
11/1997	101363361	53,667,723	36,056,532	147,724,540	88,530,240	127,680,553	49,953,993	30,946,403	64,055,613	82,377,403	97,643,264	149,105,359	104,692,499	35,088,073	207,798,992	55,345,626	44939163.52
12/1997	94843384.65	49,169,717	33,293,646	135,960,051	83,049,078	118,921,422	46,698,838	29,017,037	59,277,464	80,011,962	94,755,670	140,582,109	95,499,378	32,642,597	194,641,267	49,875,367	41408879.05
01/1998	107490595.8	55,532,079	37,862,174	158,250,060	95,575,060	135,710,535	52,938,859	34,641,495	67,595,231	87,523,163	104,532,202	166,106,199	108,961,474	37,149,646	221,942,013	56,453,493	46523687.74
02/1998	156889348.8	83,583,731	55,214,893	264,197,420	137,074,126	200,075,212	78,001,170	45,854,244	114,133,432	126,375,431	152,395,388	243,807,044	118,369,685	54,652,693	322,057,172	80,199,708	68792391.87
03/1998	97588157.53	49,019,986	32,424,945	166,048,246	78,880,665	119,277,989	51,298,438	29,427,811	63,657,631	74,622,246	95,871,483	142,090,931	98,866,806	31,284,236	192,697,728	50,003,385	40603777.53
04/1998	125080835.9	60,439,993	38,382,307	212,610,141	90,062,376	162,240,173	61,115,912	34,415,014	71,350,602	88,729,587	120,329,783	153,423,139	118,323,239	36,696,891	235,841,672	64,434,628	48039758.64
05/1998	114695630.1	58,996,247	40,572,309	203,263,619	98,993,923	145,501,262	61,519,588	38,979,634	75,652,673	102,300,231	115,544,681	164,919,267	121,161,357	38,908,303	233,748,377	62,697,522	49415536.61
06/1998	108547276.4	49,858,366	38,499,640	155,720,675	84,477,763	134,587,751	62,568,325	42,128,322	72,898,586	106,882,777	150,316,177	255,470,513	107,966,415	37,456,024	247,341,769	61,696,938	49494200.12
07/1998	92225216.78	45,424,090	32,770,901	136,398,838	77,240,252	114,089,576	45,781,187	29,757,692	59,209,456	78,280,407	96,496,004	148,987,817	94,198,887	31,012,938	190,852,366	51,160,750	40058510.87
08/1998	104027174	51,279,915	36,428,230	161,477,324	87,979,693	130,162,119	52,350,643	32,154,395	66,746,856	87,103,651	106,842,608	170,414,318	108,639,716	35,998,124	217,568,689	56,088,548	45309749.28
09/1998	100200246.2	50,508,779	35,223,058	151,704,082	86,232,534	125,436,480	50,634,763	32,046,408	64,448,542	84,347,016	102,803,726	165,285,478	100,776,295	34,185,963	208,192,282	52,550,202	43854976.45
10/1998	104551593.6	49,898,174	36,902,981	145,169,056	85,642,535	129,621,449	54,096,608	34,410,330	67,747,133	91,312,515	111,125,868	190,545,251	105,880,084	35,295,171	219,079,477	54,521,801	45686240.81
11/1998	106548646.1	53,248,182	37,894,845	157,748,098	91,165,406	134,301,837	54,757,752	32,481,115	68,386,493	89,702,527	108,992,407	178,348,444	111,693,746	36,665,126	221,942,413	57,218,095	47128838.78
12/1998	90451168.25	45,093,203	31,948,337	132,356,288	76,736,788	113,843,377	45,465,667	27,285,210	57,684,692	76,072,604	137,638,080	148,736,165	91,655,818	30,764,230	187,125,497	47,316,352	39515190.52
01/1999	107949161.5	53,418,421	37,936,826	162,586,623	90,953,059	134,486,367	53,495,753	32,840,327	68,286,535	90,452,968	105,332,387	177,114,461	116,268,584	36,471,568	221,943,035	55,885,664	46403229.53
02/1999	155886699.4	69,715,898	48,742,669	221,682,646	114,752,679	174,599,259	72,573,345	41,916,621	90,928,748	114,037,106	135,769,385	222,396,832	143,085,746	46,825,151	278,903,159	70,321,291	61270838.86
03/1999	100269118.2	47,758,808	32,804,251	167,969,905	77,427,893	121,280,179	54,563,286	32,816,044	62,081,148	78,306,261	87,452,820	153,177,865	96,483,293	31,682,160	195,340,905	49,766,190	40884279.27
04/1999	124389699	61,887,893	41,842,140	245,564,113	97,596,756	175,908,413	73,564,593	42,632,395	79,531,039	100,621,956	135,056,797	193,812,396	136,691,821	40,332,967	268,739,810	72,560,227	53217432.49
05/1999	121402032.7	63,350,050	43,061,689	208,159,394	102,757,702	155,008,980	61,641,299	43,059,877	84,032,180	113,310,330	125,153,906	200,628,535	128,931,269	41,481,824	252,947,066	64,661,817	53050076.38
06/1999	125688117	64,224,014	45,697,884	202,494,139	110,382,837	165,066,596	67,113,732	42,386,997	79,231,692	99,448,947	159,392,198	263,261,730	151,192,548	44,919,498	264,384,144	72,167,556	62573904.62
07/1999	100672956.8	50,207,566	35,396,499	154,896,688	82,624,483	126,005,297	51,480,941	32,919,285	64,046,866	84,117,802	103,629,806	163,844,640	107,116,512	33,988,898	203,374,261	52,349,659	44868844
08/1999	111216503.4	55,356,804	39,196,127	166,058,860	92,512,671	139,500,109	56,802,952	35,954,443	70,507,368	92,472,467	75,648,148	183,756,395	117,189,446	37,895,714	226,517,237	58,187,549	49744679
09/1999	119974278.4	59,765,978	42,729,721	183,246,559	100,307,062	151,383,800	61,406,769	39,070,977	76,161,060	99,216,619	121,422,601	199,438,562	125,169,370	41,273,228	245,356,346	63,327,049	53940819.04
10/1999	107729803.1	51,737,270	38,394,603	147,879,344	89,813,040	135,443,127	51,505,235	33,022,077	67,136,876	95,794,792	108,019,295	172,086,633	112,811,748	36,017,550	214,952,702	55,942,693	45729031.75
11/1999	111355785.4	55,247,081	39,467,365	162,923,132	93,611,760	140,424,131	56,217,106	34,753,416	70,572,952	93,268,531	111,297,382	185,014,915	116,453,184	38,128,169	227,862,936	58,191,525	49454003.51
12/1999	107861716.5	53,060,726	37,808,614	155,119,536	90,325,895	135,015,826	54,309,007	33,221,923	67,896,188	90,984,212	107,160,164	176,596,858	112,249,202	36,627,660	219,367,630	56,128,966	47703137.43

<i>Ags</i>	<i>B. C.</i>	<i>B. C. S.</i>	<i>Camp.</i>	<i>Coah.</i>	<i>Col.</i>	<i>Chis.</i>	<i>Chih.</i>	<i>D. F.</i>	<i>Dur.</i>	<i>Gto.</i>	<i>Gro.</i>	<i>Hgo.</i>	<i>Jal.</i>	<i>Mex.</i>
-416129.2032	135,807,414	-679,917	-1,392,815	-5,073,509	-663,054	-346,590	-5,161,903	-58,294,400	-1,044,864	-3,873,288	-1,850,420	-1,163,653	-8,746,075	-2,726,755
3631322.531	-28,560,671	378,173	-1,001,198	-4,359,941	408,931	409,496	-3,902,460	-66,669,067	-744,020	1,528,942	4,937,603	-876,373	8,397,360	3,949,927
-1036968.395	-39,605,555	-3,040,742	-1,467,662	-14,728,375	-3,280,100	-18,053,036	-17,995,105	-4,649,796	-3,934,617	-8,482,778	-8,212,563	4,710,078	-15,251,619	-34,593,911
-690433.8109	-42,049,613	-5,064,107	-7,046,570	1,151,123	-3,962,362	-22,385,291	633,777	221,609,657	-6,603,738	-6,378,416	-11,948,200	-13,865,314	-15,698,657	-42,401,759
-1662672.997	-29,008,328	-871,583	-2,855,065	9,524,628	-1,331,543	-4,168,262	-6,870,678	-61,305,065	1,183,649	-6,186,591	-3,745,768	-756,232	-8,659,536	34,048,335
11777488.59	22,237,270	4,849,550	20,769,700	12,776,694	5,393,265	25,238,106	11,506,522	53,970,473	13,643,941	44,925,736	17,267,553	13,136,419	62,185,436	79,431,437
-6139484.926	-30,014,638	-3,233,352	-6,771,971	-12,750,026	-3,360,166	-15,732,866	-14,445,312	73,271,845	-7,085,977	-20,609,360	-11,686,837	-10,515,373	-21,371,228	-58,362,176
-4397067.984	-26,474,966	-1,707,697	-5,066,977	1,648,240	28,941	-7,587,528	-10,461,865	-86,958,117	-4,516,514	-15,321,055	-7,576,233	-6,795,263	-11,789,195	-34,689,659
-2248962.68	-23,061,698	-456,825	-3,367,069	1,536,352	-1,308,875	1,652,017	-5,970,793	-79,071,546	-2,984,035	-10,656,474	-4,486,688	-4,585,772	26,243,240	-28,255,532
-6674281.651	-4,256,080	-4,840,615	-7,782,272	-19,487,061	-6,094,791	-26,696,920	-20,737,185	-162,104,629	-11,221,249	-19,246,645	-14,934,574	-14,771,001	-57,834,128	-91,777,006
-6452476.866	-33,111,540	-2,793,475	-7,354,820	-13,606,563	-3,883,411	-15,346,703	-13,261,071	-115,918,102	-7,040,689	-22,146,675	-11,458,970	-9,561,169	-42,151,914	-56,362,590
-8372405.177	-37,123,108	-3,528,336	-8,470,960	-15,756,814	-5,312,210	-20,018,055	-21,832,656	-135,480,687	-10,000,526	-26,570,998	-16,934,323	-11,844,031	-58,172,394	-78,253,114
-5647368.278	-23,292,959	-1,874,238	-5,522,081	-11,176,671	-3,255,019	-9,250,060	-13,263,339	-114,780,825	-6,163,333	-19,945,156	-10,318,566	-6,994,279	-36,612,714	-40,192,273
5901410.942	6,267,450	6,868,175	11,536,018	10,381,186	5,503,869	45,875,466	9,817,421	15,868,659	9,869,074	25,896,523	17,888,622	14,947,170	20,519,034	90,319,697
-1280855.977	208,518	-660,573	-3,282,827	-7,808,361	-729,530	-3,102,692	-1,710,078	-4,028,216	-2,604,207	-3,074,855	-1,301,874	-1,062,962	-12,412,936	-21,187,199
6635854	8,767,507	386,259	3,286,122	8,860,545	1,718,098	4,643,394	11,738,728	329,514,283	3,970,316	21,900,061	6,346,435	3,410,429	23,944,287	22,823,771
3509915.768	14,298,190	3,320,990	3,152,737	17,564,131	3,022,563	16,691,858	13,420,831	14,444,334	6,984,722	10,026,797	9,294,581	8,880,518	23,940,530	38,653,122
4633142.927	115,217,015	5,481,494	3,130,254	15,639,165	1,808,390	65,469,150	4,423,000	-29,479,155	9,381,702	16,612,705	14,484,076	16,791,133	5,823,260	123,941,519
-2677881.147	-6,452,307	-1,356,597	-4,320,021	-5,151,977	-2,145,912	-8,646,644	-5,999,141	-74,521,534	-3,016,126	-9,849,775	-5,297,677	-4,334,737	-15,276,797	-21,234,050
3069355.646	5,238,697	1,226,272	1,508,825	3,189,325	1,401,532	11,145,306	7,975,579	4,025,650	3,707,990	7,261,865	6,037,615	4,007,230	24,562,505	30,588,012
2730198.786	4,277,413	1,370,408	3,544,837	5,454,885	1,942,494	11,263,861	8,865,667	14,096,064	4,126,025	7,922,544	7,767,713	5,388,743	26,899,016	35,900,510
3320299.64	4,294,583	1,364,379	-2,739,249	9,163,346	1,474,112	13,843,882	10,602,716	29,069,636	4,010,688	7,504,945	8,394,552	4,980,248	19,573,468	41,344,742
2341045.415	-1,482,511	354,649	101,784	-349,499	1,360,594	2,947,512	3,085,564	-2,962,181	1,402,675	3,607,622	3,173,072	1,412,663	3,320,044	14,041,219
11205854.27	-8,985,955	-694,700	-2,414,870	-4,249,777	-1,073,319	-6,541,690	-1,746,730	-37,344,425	-1,211,611	-6,928,147	-2,609,803	-2,836,965	-10,684,941	-11,493,162
-141420.304	-9,804,373	-4,402	874,397	5,581,757	70,749	-579,164	4,274,034	-14,724,345	932,297	-1,086,409	1,357,738	1,174,470	-1,100,923	11,119,035
7315816.449	20,720,620	6,066,166	10,761,604	24,287,984	7,912,894	36,341,868	35,722,342	171,697,061	12,883,899	38,728,751	25,227,741	20,357,988	63,784,743	120,050,604
-912480.836	-13,026,658	-843,850	2,135,185	-2,372,070	108,786	-8,920,333	2,181,158	15,323,181	-1,249,007	-1,941,161	-1,102,178	-1,372,060	-839,913	-15,440,461
6580983.26	-5,425,422	20,743	4,880,900	9,240,454	1,780,654	1,005,065	7,897,663	203,905,226	3,246,436	20,176,292	5,806,680	2,021,326	23,189,646	13,486,758
4203677.783	1,861,602	2,475,329	4,183,084	18,555,760	3,729,580	7,732,589	17,432,934	142,749,731	6,714,531	20,330,403	7,804,837	8,559,652	37,728,634	38,248,855
-1128945.037	52,564,379	4,582,970	13,366,566	12,400,395	7,765,080	14,663,247	32,797,339	165,493,495	9,904,263	25,580,180	24,071,078	19,281,774	54,940,615	78,612,356

Cuadro A2: Nivel de Participación Federal - Promedio Móvil 12 meses (Continuación)

<i>Ags</i>	<i>B. C.</i>	<i>B. C. S.</i>	<i>Camp.</i>	<i>Coah.</i>	<i>Col.</i>	<i>Chis.</i>	<i>Chih.</i>	<i>D. F.</i>	<i>Dur.</i>	<i>Gto.</i>	<i>Gro.</i>	<i>Hgo.</i>	<i>Jal.</i>	<i>Mex.</i>
-4324462.947	-6,393,627	-1,437,381	-3,211,669	-7,235,665	-2,335,662	-14,008,350	-7,409,828	-62,625,462	-5,094,214	-12,930,208	-6,089,209	-5,347,636	-20,718,773	-28,483,075
-273873.4822	385,719	184,833	389,555	-988,112	37,446	-1,689,730	1,016,578	-28,284,621	-826,207	-2,155,898	-393,856	326,104	-1,497,016	4,481,038
-3471690.194	-6,830,522	-1,250,878	-2,287,781	-4,074,265	-1,668,816	-9,583,092	-6,218,216	-62,896,959	-3,603,212	-9,956,617	-5,565,156	-3,811,580	-18,558,464	-18,468,407
-4390664.008	-7,364,552	-1,836,484	-4,892,059	-3,136,940	2,217,371	-11,986,843	-3,061,032	-77,478,766	-4,656,937	-14,300,130	-6,052,401	-5,426,416	-18,883,190	-17,022,587
176059.0926	-1,950,098	328,018	-757,176	512,434	-663,674	1,554,195	1,258,050	86,073,557	-426,048	-1,920,437	-174,578	3,039,282	-3,715,184	22,048,308
-3062514.415	-4,454,884	-1,289,513	105,245	-2,231,573	-2,333,467	-7,642,514	-4,137,646	-80,982,274	-3,797,157	-10,351,205	-5,486,728	-3,764,807	-17,803,218	-14,300,287
2278486.172	-2,854,868	1,246,753	1,726,443	4,009,993	747,146	9,842,799	6,821,558	-26,094,299	2,136,622	4,551,159	3,972,425	3,515,352	6,843,831	26,347,828
21091397.42	42,568,410	11,550,803	21,988,451	48,423,420	12,909,369	74,390,877	57,661,629	234,670,139	25,122,554	73,991,982	43,403,000	36,970,096	114,306,022	211,686,311
-3955675.601	-18,146,647	-2,813,297	-982,754	-6,950,153	-3,635,486	-18,103,298	-8,566,185	-35,254,212	-5,211,178	-5,049,545	-3,905,275	-6,385,220	-24,830,564	-51,874,918
6753760.059	1,066,400	-56,110	1,496,233	11,461,827	2,028,129	-407,582	6,577,590	320,329,057	2,230,257	21,588,540	-336,010	-720,876	42,854,169	11,667,994
3269650.544	3,761,859	2,056,036	2,337,202	13,914,875	1,013,536	10,469,734	8,362,889	4,068,952	4,552,568	7,179,504	7,600,002	4,471,083	24,960,666	27,484,915
3577114.339	25,855,388	1,509,865	-3,320,928	7,962,075	1,696,305	-4,100,012	1,886,457	-277,441,315	2,343,690	-5,872,166	673,703	2,411,096	-12,654,610	-27,143,957
-5451386.099	-9,970,934	-2,607,877	-7,236,128	-11,381,674	-3,601,101	-19,612,482	-13,433,384	-133,964,509	-6,813,339	-21,236,767	-12,798,296	-9,875,517	-29,949,966	-61,165,906
-912877.7032	-1,784,016	-699,351	-1,342,493	-3,063,570	-713,047	-3,500,935	-3,071,245	-78,687,100	-1,066,042	-5,930,957	-3,345,181	-2,405,867	-8,013,767	-17,244,423
-2450542.573	-5,167,586	-1,333,064	-3,301,181	-7,388,841	-1,703,275	-7,454,442	-6,444,705	-91,295,246	-2,748,288	-10,254,805	-4,200,895	-3,619,045	-21,149,340	-23,351,451
-974484.0751	1,627,818	-211,942	-4,092,673	1,751,885	-269,630	-5,907,085	-4,821,427	-117,247,110	-715,082	-6,645,429	-2,098,520	-1,523,790	-17,246,620	-22,347,516
-424020.1085	4,154,236	784,258	-677,421	-288,009	105,148	708,265	2,264,717	-61,496,253	876,296	-3,852,015	-558,092	-1,110,496	-11,338,948	-741,943
-7040015.47	-17,624,771	-3,537,349	-7,755,046	-11,713,842	-4,488,165	-22,204,506	-14,943,187	-121,213,232	-8,962,597	-24,518,155	-14,312,696	-10,613,869	-41,246,241	-61,676,876
-1033542.049	-6,227,871	396,471	-867,907	-2,254,246	-110,978	73,020	7,069,827	-39,536,427	-207,289	-3,782,561	-371,590	-558,267	-6,828,574	3,869,005
11590129.07	21,098,773	5,448,814	10,125,571	32,370,237	7,889,879	34,410,362	33,214,736	128,178,304	13,260,695	39,318,155	24,324,995	20,097,719	63,043,039	118,605,140
-3975572.869	-23,411,761	-3,158,569	-2,922,486	-5,316,849	-2,770,263	-16,195,479	-11,878,677	-20,875,430	-5,483,511	-12,248,511	-9,964,581	-10,525,564	-25,543,824	-45,560,556
11804756.98	13,930,452	1,481,586	8,166,442	14,428,055	5,568,029	12,093,505	27,866,518	379,149,491	10,455,790	44,090,601	11,704,309	8,256,008	57,368,167	56,109,696
3916745.741	10,023,885	4,448,771	7,027,755	9,484,582	3,205,166	21,582,608	13,755,800	45,841,179	8,168,609	15,656,112	11,570,853	12,121,649	54,296,806	55,100,971
11976256.99	37,205,124	4,796,937	11,888,120	24,189,785	3,898,198	47,152,303	21,516,620	19,650,490	12,236,385	20,155,800	14,530,652	15,093,041	85,919,714	87,918,459
-3573729.996	-6,480,575	-1,212,922	-3,812,649	-8,322,903	-2,638,394	-13,401,600	-8,435,084	-73,640,371	-3,336,625	-10,768,403	-7,098,269	-5,796,686	-20,172,775	-29,642,771
128105.5431	1,149,525	101,796	856,842	-2,622,499	66,344	126,513	-998,922	-44,089,106	247,333	-730,495	946,304	641,519	-5,189,241	7,441,489
3525813.872	7,536,947	2,124,884	3,768,942	6,113,006	4,273,724	11,134,418	7,970,797	652,023	5,225,787	9,336,954	8,046,452	6,051,768	11,512,453	40,130,211
-3537366.08	-7,988,220	-1,209,253	-3,989,908	-6,168,517	-1,505,397	-504,910	-12,519,893	-70,373,365	-4,335,772	-14,134,220	-31,222,593	-4,181,606	-25,357,436	-20,605,909
-769478.2216	-2,739,829	-33,125	-362,141	1,097,744	-419,288	-261,970	-4,930,457	9,119,927	-765,124	-4,145,381	-3,610,699	-932,460	-14,407,915	-1,947,833
-2574902.831	-5,999	-526,605	-3,058,361	-9,083,313	-1,987,133	-5,661,427	-9,288,081	11,393,166	-3,124,911	-9,326,645	-6,657,871	-3,349,461	-22,217,611	-17,320,255
54868007.84	70,992,051	20,340,652	27,381,624	133,584,271	23,842,257	152,859,322	116,102,755	142,397,431	48,224,749	115,463,838	48,925,420	70,770,208	202,230,441	453,582,946

Cuadro A2: Nivel de participación federal - Promedio móvil 12 meses (Continuación)

Mich.	Mor.	Nay.	Nvo. León	Oax.	Pue.	Quer.	Q. Roo	S. L. P.	Sin.	Son.	Tab.	Tam.	Tlax.	Ver.	Yuc.	Zac.
-5443439.64	-2,101,093	-390,670	54,180,622	1,714,637	-5,610,945	-85,334	-951,046	-1,024,881	-4,453,808	-20,653,222	-13,305,653	-7,016,225	-74,803	-5,421,915	-1367299.701	-2,083,185
-1034335.772	-506,870	951,806	-3,036,342	3,856,017	-344,786	-1,142,056	-961,088	-233,320	-654,431	-16,440,282	-12,891,111	-2,808,626	756,484	255,939	-1102857.889	-396,403
-12083990.17	-2,225,882	-4,898,775	1,041,463	-8,575,271	-16,715,322	913,959	-3,654,369	-6,698,488	-13,752,680	-5,791,072	-42,556,236	-11,511,734	-4,367,128	-28,515,614	-5384166.858	-8,721,579
-8670441.844	-2,411,539	-6,776,624	-10,705,494	-20,136,455	3,020,873	4,409,376	-3,698,597	-10,634,425	-13,471,799	-26,312,169	-38,600,136	-13,717,155	-5,774,043	-31,484,077	-3982935.496	-8,393,728
-6203179.976	-2,657,666	7,070,256	14,340,165	-2,345,542	5,643,344	24,573,127	3,253,248	2,633,082	-2,849,146	-11,856,422	-20,271,937	-4,376,552	1,767,103	-12,835,220	-914770.061	-2,565,053
20596679.63	11,180,851	6,090,544	56,284,278	26,089,774	21,818,722	10,725,700	6,393,300	17,289,456	18,937,865	83,901,187	71,621,699	16,295,675	6,558,283	40,200,113	13365022.17	4,079,567
-8680653.498	-7,237,851	-5,485,580	-33,750,418	-12,385,570	-21,430,941	-11,139,870	3,253,570	-9,991,061	-12,634,829	-25,265,287	-36,072,076	-14,782,965	-4,605,273	-33,250,714	-7438295.106	-6,187,270
-9786209.957	-5,354,439	-3,458,743	-26,260,504	-6,836,570	-13,715,194	-8,951,238	-2,083,574	-5,429,253	-7,146,445	-18,654,807	-27,329,903	-7,804,568	-3,085,389	-15,606,300	-6033147.607	-3,380,582
-5650819.391	-3,392,512	-2,101,878	-24,601,357	-3,245,732	-9,486,458	-7,220,318	-1,953,321	-3,327,995	-4,408,968	-14,704,656	-25,414,053	-6,136,993	-1,979,119	-10,401,687	-3405046.662	-928,112
-23499299.74	-12,602,846	-8,515,231	-50,334,876	-19,559,841	-31,207,895	-13,154,827	-6,884,380	-14,936,828	-18,831,231	-3,625,961	-47,909,804	-23,142,928	-8,156,289	-47,657,348	-12478278.67	-9,349,446
-15095544.36	-8,185,653	-5,364,227	-36,400,893	-11,784,610	-19,584,003	-11,543,468	-4,599,194	-8,894,631	-10,463,155	-25,408,648	-34,415,953	-5,120,901	-4,777,589	-28,026,790	-8272576.416	-4,947,161
-21623778.21	-9,983,141	-6,788,854	-45,385,647	-15,398,326	-25,290,587	-12,969,070	-5,931,357	-12,022,017	-16,472,144	-28,374,663	-14,953,278	-23,059,363	-6,557,579	-34,050,124	-11247253.74	-6,222,001
-12395393.66	-5,689,106	-3,878,768	-28,289,515	-9,388,576	-13,905,391	-8,706,359	-3,774,939	-6,585,511	-8,064,809	-10,966,824	2,206,933	-14,625,478	-3,861,424	-17,518,886	-6034913.707	-3,126,506
24839064.86	15,130,886	10,576,145	31,715,430	27,569,501	38,120,496	11,311,011	6,008,472	13,768,852	24,650,412	36,286,527	98,168,806	16,194,263	9,322,847	68,118,004	13796337.29	17,942,943
-508580.4278	216,228	-1,309,425	4,380,482	-4,727,122	-4,315,428	-988,306	-1,764,489	-2,500,456	-1,290,881	-7,725,253	1,319,639	-3,989,738	-1,459,076	-5,357,741	-1263142.24	118,563
14675233.84	9,703,102	1,565,289	38,600,806	1,472,461	29,717,255	12,109,981	2,667,284	2,945,247	6,706,998	10,695,932	4,789,367	9,513,216	1,106,770	20,672,638	8504545.032	3,222,031
11077506.72	14,067,326	4,218,424	53,926,076	11,882,946	18,529,882	4,378,018	7,877,211	11,353,374	18,517,709	11,725,122	22,721,076	11,046,288	4,122,803	39,132,987	7632405.043	6,960,769
20036670.76	12,090,069	7,097,698	-40,754,935	24,451,040	33,604,612	12,532,222	5,157,453	14,541,634	9,247,922	59,927,241	83,653,525	27,356,093	7,340,455	90,114,507	2138796.665	19,121,493
-6779873.572	-5,439,669	-2,730,347	-21,339,738	19,596,459	-12,807,815	-4,941,830	12,804,502	-4,736,332	-7,159,682	-5,336,974	-18,242,586	-5,368,166	-2,818,462	-16,129,490	-2085253.814	-3,631,927
7438166.855	2,024,432	2,354,129	2,204,988	4,300,132	5,592,347	1,677,359	1,026,240	4,213,835	3,579,946	6,881,387	3,410,790	8,862,176	2,433,702	15,037,208	5560270.462	3,030,350
7981430.276	2,225,492	2,650,605	3,435,540	5,743,043	6,396,243	2,096,147	678,232	5,005,649	3,731,005	5,161,221	3,627,744	8,418,980	2,720,928	15,939,631	1999072.077	3,420,582
8873542.401	1,839,314	1,815,764	-14,133,862	4,094,369	7,535,282	1,006,209	574,621	5,078,813	665,104	6,823,421	-3,671,593	12,345,619	2,531,328	16,974,369	482022.7927	3,163,478
2086660.642	-674,821	1,388,365	-4,126,951	283,213	1,078,622	-748,909	-91,010	1,392,147	131,898	-225,264	-5,674,368	2,470,992	888,741	2,193,526	411476.7734	559,994
-4459060.846	-4,103,649	-1,957,745	-12,325,066	-6,383,742	-9,023,235	-3,847,303	-3,321,667	-2,965,235	-5,541,293	-8,673,738	-16,819,849	-3,405,051	-1,054,105	-12,404,165	-1949597.585	-2,858,784
-863683.6085	-293,317	-260,701	2,945,196	-4,093,261	-2,133,172	-1,448,349	-380,970	623,015	-1,380,095	-6,713,998	-5,449,819	1,528,224	817,997	-1,083,226	215571.013	-1,432,827
30763004.83	14,625,708	10,556,451	41,119,992	13,880,618	35,316,446	14,059,801	6,025,930	19,227,874	20,680,123	20,946,083	36,610,685	32,610,979	11,064,716	60,724,855	15453023.96	12,781,327
-1798687.388	1,031,235	-1,581,837	-120,915	-7,727,488	-4,510,654	448,701	1,201,646	-2,270,595	-5,388,033	-8,909,949	-4,700,020	-1,002,350	-963,520	-5,786,473	-1353070.081	-2,281,390
10618114.65	3,748,351	1,232,565	40,129,163	-3,510,078	25,597,966	11,145,512	2,201,924	2,863,801	6,020,215	4,065,051	-1,639,753	9,793,363	1,741,027	10,658,544	5662624.023	72,078
15456278.42	8,892,603	3,043,310	71,999,282	4,537,171	16,144,249	8,251,926	8,735,749	9,232,698	20,869,828	12,087,201	6,537,535	12,045,288	3,039,774	21,338,314	7997754.015	4,546,404
30414810.41	14,221,028	6,483,553	54,935,733	-2,768,958	27,129,207	10,159,474	15,817,898	21,425,374	18,905,605	71,811,447	518,433	165,674,442	10,473,110	2,879,103	17671982.05	5,403,080

Cuadro A2: Nivel de participación federal - Promedio móvil 12 meses (Continuación)

<i>Mich.</i>	<i>Mor.</i>	<i>Nay.</i>	<i>Nvo. León</i>	<i>Oax.</i>	<i>Pue.</i>	<i>Quer.</i>	<i>Q. Roo</i>	<i>S. L. P.</i>	<i>Sin.</i>	<i>Son.</i>	<i>Tab.</i>	<i>Tam.</i>	<i>Tlax.</i>	<i>Ver.</i>	<i>Yuc.</i>	<i>Zac.</i>
-9381130.703	-4,365,480	-3,217,250	-11,763,281	-9,990,438	-13,298,916	-5,838,921	-1,227,805	-6,181,794	-8,003,023	-10,908,729	-13,703,724	5,255,451	-2,871,962	-25,524,678	-4261734.741	-4,663,666
43605.12553	140,325	193,036	3,644,248	1,081,118	1,507,292	-546,657	48,777	-402,712	-1,349,820	42,295,129	16,093	14,832,033	365,310	-6,277,263	1600686.987	-289,676
-7830001.542	-3,409,220	-2,358,094	1,706,957	-4,447,358	-6,214,233	-4,678,298	-2,134,893	-4,475,119	-6,795,892	1,024,289	-8,719,657	5,011,896	-1,813,618	-18,146,279	-3313991.228	-3,250,245
-11348340.06	-3,855,578	-3,028,618	-17,000,929	7,591,007	-13,894,097	-5,843,717	-2,684,662	-4,944,096	-10,895,334	-12,688,779	81,560,355	-74,595,051	-3,351,094	-27,305,720	-3083976.276	-4,987,907
-1311268.621	1,624,827	516,694	-9,512,716	124,100	-2,190,787	-1,052,133	-396,556	-200,461	-1,003,198	-11,715,514	-4,753,221	-10,428,323	406,076	-1,055,364	2555129.006	603,404
-8501108.156	-3,498,031	-2,400,070	-22,805,243	-5,481,967	-11,710,556	-4,676,243	-2,674,278	-5,422,903	-3,778,829	-15,040,043	-14,100,740	-20,746,702	-2,311,546	-14,908,679	-3607924.586	-3,139,204
3598236.405	2,390,196	2,011,334	-1,632,711	6,927,524	4,369,710	1,271,354	2,534,649	2,557,862	3,123,678	-5,964,339	10,614,685	-8,078,081	2,002,427	11,867,636	2591445.903	1,835,015
51835469.14	29,816,496	19,007,226	102,763,533	47,559,703	67,357,673	25,784,206	13,142,034	48,439,501	41,178,438	40,744,060	86,484,512	-26,947	19,135,525	110,402,759	25660654.98	23,711,410
-9982919.207	-6,398,302	-4,645,895	-2,414,470	-13,366,540	-16,905,898	-2,204,357	-4,245,319	-4,945,891	-12,694,077	-18,502,067	-19,895,466	-18,932,998	-5,163,134	-23,444,202	-5861333.744	-5,487,568
17329644.06	5,157,106	1,356,303	41,945,403	-1,886,946	26,082,559	7,457,914	776,043	2,328,311	1,453,526	5,450,406	-8,414,578	119,700	296,525	20,615,833	8399798.452	2,046,538
5569633.695	3,169,876	3,346,423	29,856,892	6,808,807	8,389,260	7,808,160	5,091,220	6,040,938	14,852,516	-726,598	2,637,087	1,928,509	2,353,130	17,421,049	5900947.315	3,125,695
-636573.563	-5,957,665	1,060,307	-16,958,777	-7,977,723	-2,800,399	8,544,928	8,183,563	2,915,003	19,406,849	33,766,326	92,552,698	-12,254,038	697,245	31,136,968	4488228.579	3,190,235
-15152809.08	-9,169,138	-4,411,677	-32,877,624	-14,866,251	-21,668,529	-8,434,323	-3,877,359	-9,869,093	-9,713,679	-18,168,404	-22,605,237	-13,009,101	-5,193,153	-27,797,031	-5540878.818	-6,166,896
-3350064.331	-3,218,701	-809,947	-7,673,641	-3,898,856	-5,568,522	-1,969,390	-1,452,717	-2,491,905	-1,163,930	-8,180,743	-2,640,443	3,281,019	-183,581	-1,572,885	-920441.1966	-941,042
-7295972.445	-3,958,660	-2,069,083	-17,937,141	-5,535,639	-10,269,152	-3,860,567	-1,679,545	-5,048,280	-4,326,741	-8,932,504	-9,781,219	-2,880,067	-2,087,154	-11,964,549	-4655875.956	-2,468,831
-3345619.186	-4,736,548	-542,578	-24,154,182	-6,319,493	-6,221,850	-746,385	420,204	-2,124,805	2,033,084	-68,064	13,205,289	4,010,369	-1,080,847	-2,279,869	-2973556.98	-824,970
-2409922.299	-1,533,384	92,210	-12,128,906	20,552	-2,640,206	-822,109	-2,000,450	-2,177,942	-1,119,672	-3,395,665	4,120,325	4,749,093	-32,429	-2,371,071	-700902.7466	118,266
-18939507.24	-9,653,402	-6,007,490	-38,356,013	-14,627,663	-23,650,440	-10,514,506	-7,324,248	-13,240,649	-15,360,022	24,304,247	-27,928,877	-15,872,272	-6,064,746	-38,366,606	-10758684.48	-7,677,855
-1075495.927	-988,474	93,108	-7,825,364	114,632	-2,584,280	-2,381,656	-1,624,812	-2,506,076	-651,379	-11,574,981	-230,087	9,060,791	-200,878	-2,922,753	-1976120.722	-632,009
46823828.14	15,485,141	10,892,730	50,909,278	24,299,419	37,630,626	16,649,528	7,601,579	20,078,529	22,688,609	18,795,336	44,134,930	35,269,026	10,209,213	54,037,286	12506825.17	14,245,639
-8710198.971	-5,316,296	-4,506,336	739,435	-11,165,247	-13,565,457	-908,213	-1,170,862	-6,835,348	-12,014,042	-28,135,729	-23,299,853	-13,393,098	-4,281,484	-25,928,801	-7225074.688	-5,514,125
15186968.46	8,917,886	4,499,943	78,173,505	9,124,681	40,895,927	17,821,024	8,363,136	10,745,917	9,994,651	20,169,803	16,410,767	27,014,056	4,336,163	47,249,840	15588728.22	6,795,653
12256896.87	10,259,385	5,431,174	38,022,622	13,657,762	18,857,474	4,860,340	8,105,836	14,565,355	21,691,995	9,039,661	19,861,135	17,722,789	5,182,014	28,715,584	7013185.334	6,196,824
15984114.3	10,770,533	7,859,920	31,949,386	20,969,248	28,122,781	10,322,630	7,092,936	9,066,574	6,913,104	42,477,184	79,518,557	39,336,575	8,405,227	38,552,772	14355233.6	15,417,774
-10459449.26	-4,443,053	-3,041,318	-19,545,854	-8,947,862	-13,478,422	-5,688,945	-2,396,333	-6,646,010	-7,798,556	-14,041,543	-20,547,801	-8,341,639	-3,147,329	-23,877,309	-6335215.874	-3,377,262
-619881.0117	307,562	539,509	-9,925,170	491,641	-976,587	-841,913	375,359	-588,625	69,660	-42,617,684	-1,874,115	654,827	511,491	-1,777,825	-596401.6001	1,097,712
7538783.178	4,376,995	3,842,446	6,880,734	7,908,283	10,128,938	3,390,878	3,175,222	4,751,691	6,366,411	5,756,307	12,696,213	7,922,273	3,730,873	16,315,572	4368181.866	4,924,275
-6353528.136	-4,423,146	-1,118,228	-31,115,021	-3,758,615	-7,974,012	-7,408,323	-3,459,058	-5,248,537	1,705,451	-9,198,572	-17,501,807	-6,468,105	-2,115,412	-17,185,077	-3914244.798	-4,127,999
-2992396.556	-1,066,593	-169,767	-16,297,090	-307,438	-3,478,147	-2,480,505	-1,612,032	-1,761,606	-1,194,334	-5,661,604	-3,035,306	-3,404,307	-64,990	-3,930,945	-1783819.661	-406,594
-6887060.387	-3,419,523	-1,959,562	-24,531,938	-3,797,166	-9,396,643	-4,510,217	-3,332,882	-4,620,575	-3,775,820	-9,990,903	-12,008,903	-8,004,910	-1,687,420	-12,919,628	-3927498.652	-2,351,223
99864124.9	51,141,703	32,051,948	181,808,624	40,907,515	140,018,828	71,414,870	65,244,024	71,101,077	68,520,829	92,982,913	218,039,715	146,019,574	33,132,708	185,468,735	60169666.39	44,918,076

Cuadro A3: Coeficiente de variación promedio móvil

<i>Ags</i>	<i>B. C.</i>	<i>B. C. S.</i>	<i>Camp.</i>	<i>Coah.</i>	<i>Col.</i>	<i>Chis.</i>	<i>Chih.</i>	<i>D. F.</i>	<i>Dur.</i>	<i>Gto.</i>	<i>Gro.</i>	<i>Hgo.</i>	<i>Jal.</i>	<i>Mex.</i>
0.109224	0.511705	0.163645	0.206346	0.148507	0.111054	0.124634	0.141325	0.239576	0.129593	0.129352	0.110122	0.121731	0.151574	0.124432
0.108689	0.566070	0.162951	0.206001	0.149241	0.110722	0.124731	0.141361	0.242122	0.129679	0.128530	0.110482	0.121981	0.148014	0.123928
0.103859	0.589035	0.153162	0.198363	0.147377	0.097152	0.103230	0.134417	0.248008	0.120507	0.119740	0.098892	0.113687	0.147078	0.102396
0.097552	0.589456	0.144824	0.182833	0.151815	0.102109	0.104755	0.141824	0.244319	0.114257	0.116055	0.094086	0.097596	0.125822	0.090257
0.074302	0.602876	0.159014	0.190779	0.148871	0.113322	0.118601	0.138706	0.201333	0.122282	0.097330	0.104510	0.119386	0.128527	0.098028
0.071722	0.611952	0.159477	0.192562	0.111659	0.104785	0.111910	0.132877	0.178626	0.101601	0.092749	0.097823	0.103223	0.124613	0.097839
0.116919	0.499794	0.137783	0.180823	0.099344	0.093570	0.101495	0.121708	0.178752	0.107042	0.126047	0.098538	0.109057	0.108601	0.105166
0.128497	0.510374	0.145280	0.189092	0.112549	0.102743	0.109500	0.094921	0.180938	0.117411	0.136747	0.109329	0.117788	0.113094	0.117308
0.135003	0.522276	0.130878	0.194855	0.111702	0.101577	0.107001	0.097589	0.190655	0.120635	0.141086	0.109761	0.122426	0.114872	0.122011
0.137088	0.531851	0.131227	0.196773	0.111668	0.103263	0.106400	0.099460	0.197419	0.122844	0.144188	0.111725	0.125333	0.119801	0.124539
0.145643	0.516467	0.151947	0.204118	0.135163	0.129112	0.128303	0.123608	0.221148	0.144639	0.149532	0.127413	0.147887	0.149924	0.147415
0.158142	0.546825	0.156912	0.213139	0.147605	0.139204	0.135795	0.131985	0.235131	0.153672	0.161721	0.137198	0.158244	0.165384	0.157907
0.176482	0.564906	0.168866	0.226620	0.163532	0.157724	0.147728	0.155178	0.252477	0.170708	0.177244	0.156458	0.173146	0.190407	0.169457
0.185406	0.260910	0.170503	0.233781	0.171871	0.162213	0.145981	0.160237	0.268248	0.175855	0.186240	0.161328	0.176838	0.202029	0.173203
0.182911	0.260414	0.194239	0.246176	0.175117	0.169190	0.183551	0.157220	0.267639	0.183818	0.192515	0.165669	0.189403	0.200700	0.186959
0.183598	0.257236	0.194315	0.249846	0.176149	0.169856	0.182453	0.157059	0.267876	0.185800	0.193330	0.166162	0.181146	0.202959	0.188948
0.189895	0.251094	0.186816	0.246192	0.176083	0.169140	0.177805	0.152386	0.286664	0.185766	0.198785	0.166268	0.176832	0.204724	0.188445
0.191145	0.253312	0.191492	0.245918	0.177502	0.171978	0.181190	0.156808	0.285607	0.187433	0.199346	0.168974	0.179595	0.206405	0.183091
0.148030	0.442024	0.182835	0.155647	0.172886	0.143562	0.231174	0.130213	0.285579	0.157525	0.150288	0.149084	0.173314	0.164634	0.190483
0.148302	0.433284	0.182083	0.158910	0.170929	0.146462	0.228887	0.132750	0.285779	0.157985	0.150906	0.149806	0.173241	0.167621	0.189431
0.148634	0.420748	0.181385	0.157896	0.170118	0.145138	0.226606	0.134825	0.284025	0.158544	0.149962	0.150409	0.172409	0.170680	0.189364
0.149705	0.409417	0.181582	0.159138	0.170013	0.146521	0.226293	0.137612	0.281776	0.159725	0.149725	0.152412	0.172808	0.160796	0.189758
0.142135	0.408439	0.161966	0.154118	0.153759	0.130626	0.206130	0.127290	0.262878	0.143206	0.143513	0.142897	0.154143	0.146194	0.171210
0.131261	0.388154	0.151059	0.145780	0.141547	0.122617	0.192069	0.119925	0.252049	0.133177	0.131801	0.133008	0.141957	0.135026	0.159946
0.131771	0.358849	0.130354	0.130662	0.121981	0.099899	0.170945	0.090511	0.236505	0.108147	0.110252	0.106135	0.119755	0.102524	0.134598
0.109525	0.344052	0.115975	0.119542	0.104562	0.083419	0.155264	0.070104	0.220280	0.089007	0.088889	0.084911	0.102798	0.079964	0.116845
0.122128	0.336929	0.129399	0.122465	0.137300	0.118706	0.166029	0.135503	0.237728	0.114545	0.121702	0.121437	0.135830	0.122252	0.147413
0.112599	0.330212	0.122002	0.116910	0.121965	0.113490	0.156906	0.129351	0.235078	0.104615	0.117003	0.114530	0.129923	0.114626	0.135667
0.122197	0.325977	0.117547	0.121487	0.125623	0.114696	0.150436	0.131039	0.196242	0.105481	0.123122	0.114935	0.127322	0.118368	0.133055
0.124412	0.322984	0.121118	0.124398	0.138816	0.121604	0.149874	0.140617	0.208762	0.111881	0.130369	0.117614	0.132413	0.128704	0.134730

Cuadro A3: Coeficiente de variación promedio móvil (continuación)

<i>Ags</i>	<i>B. C.</i>	<i>B. C. S.</i>	<i>Camp.</i>	<i>Coah.</i>	<i>Col.</i>	<i>Chis.</i>	<i>Chih.</i>	<i>D. F.</i>	<i>Dur.</i>	<i>Gto.</i>	<i>Gro.</i>	<i>Hgo.</i>	<i>Jal.</i>	<i>Mex.</i>
0.124933	0.215373	0.128700	0.156733	0.143746	0.148881	0.115388	0.166632	0.216840	0.123850	0.141233	0.143830	0.153952	0.145546	0.137681
0.109415	0.206157	0.117453	0.143112	0.132390	0.136388	0.105330	0.150975	0.200896	0.112883	0.129639	0.129490	0.140867	0.133164	0.123242
0.106069	0.203897	0.115226	0.140040	0.128077	0.133344	0.104647	0.146565	0.193622	0.111100	0.127029	0.126432	0.137308	0.132618	0.120328
0.106801	0.204267	0.115598	0.141235	0.126524	0.133463	0.107030	0.145133	0.191696	0.112702	0.127754	0.127177	0.137271	0.135948	0.120094
0.111293	0.205640	0.118042	0.135574	0.126694	0.131391	0.111110	0.143618	0.194541	0.116233	0.131350	0.128991	0.138864	0.138307	0.120701
0.108735	0.201944	0.115256	0.131054	0.118985	0.128952	0.109928	0.136466	0.188859	0.113821	0.128752	0.125818	0.134833	0.133689	0.117886
0.096651	0.194073	0.111259	0.119346	0.105526	0.121640	0.106798	0.124717	0.181141	0.110899	0.122500	0.119219	0.126641	0.125833	0.109326
0.095489	0.186072	0.109156	0.115919	0.104276	0.115502	0.107027	0.119594	0.171942	0.109279	0.117913	0.115720	0.123225	0.119988	0.107377
0.180220	0.216383	0.177201	0.184334	0.186738	0.173047	0.179895	0.192556	0.204077	0.173572	0.190242	0.178238	0.193201	0.185518	0.180747
0.181070	0.216916	0.177837	0.182349	0.182420	0.174712	0.181546	0.189799	0.201889	0.173704	0.186610	0.174321	0.190874	0.186014	0.179941
0.184370	0.213116	0.175371	0.182099	0.184357	0.173694	0.180945	0.187523	0.248482	0.173482	0.190195	0.173673	0.188535	0.191663	0.177800
0.184864	0.212207	0.176344	0.181684	0.186970	0.173716	0.181454	0.187978	0.248658	0.174065	0.190165	0.174227	0.188768	0.192815	0.177990
0.182779	0.175044	0.173632	0.175245	0.187728	0.167252	0.181369	0.182371	0.296187	0.170722	0.189763	0.166709	0.181987	0.190387	0.177960
0.180405	0.173673	0.173039	0.178013	0.182776	0.164894	0.182064	0.179147	0.303502	0.170003	0.190186	0.168372	0.181718	0.189485	0.179120
0.179273	0.172898	0.172601	0.177537	0.178962	0.163417	0.181644	0.177190	0.307265	0.168914	0.189287	0.167831	0.180917	0.188903	0.178943
0.174592	0.169371	0.169989	0.175974	0.174663	0.159313	0.179380	0.171819	0.309783	0.165823	0.186443	0.164344	0.177456	0.186553	0.176567
0.165481	0.163064	0.163020	0.169683	0.167440	0.159594	0.174790	0.167858	0.314847	0.158924	0.179040	0.158974	0.170360	0.182264	0.174112
0.163685	0.159712	0.161329	0.167422	0.162865	0.156702	0.173826	0.164888	0.319798	0.156607	0.176935	0.157079	0.170075	0.180973	0.174052
0.167018	0.165504	0.164428	0.177234	0.162528	0.159210	0.178770	0.166352	0.328735	0.160972	0.180925	0.161181	0.173426	0.185702	0.179398
0.166999	0.164568	0.164214	0.177765	0.161496	0.158900	0.178951	0.166361	0.331739	0.160877	0.181127	0.161198	0.173564	0.186116	0.179487
0.131586	0.135867	0.114297	0.115558	0.142691	0.125131	0.114318	0.127751	0.305296	0.117880	0.132982	0.117491	0.122280	0.144656	0.127800
0.128992	0.142694	0.115304	0.118106	0.137187	0.121841	0.115112	0.128440	0.307460	0.118074	0.135990	0.122528	0.129025	0.145708	0.128184
0.148737	0.146672	0.116087	0.128730	0.142417	0.133243	0.117351	0.146579	0.304714	0.130563	0.157918	0.127551	0.132663	0.153209	0.133413
0.150303	0.148427	0.126621	0.134630	0.142684	0.136398	0.123006	0.149677	0.303385	0.136185	0.159916	0.130410	0.140178	0.164059	0.136772
0.169253	0.167121	0.138517	0.153115	0.158516	0.140905	0.154545	0.157394	0.264923	0.150090	0.162350	0.137586	0.152044	0.191545	0.147087
0.160804	0.162462	0.131122	0.144111	0.149509	0.134549	0.148099	0.148025	0.260267	0.140423	0.153332	0.129380	0.144321	0.185044	0.138326
0.157921	0.160649	0.128568	0.142355	0.145805	0.132569	0.146368	0.144349	0.259350	0.137774	0.150615	0.126937	0.141935	0.182701	0.135750
0.152449	0.157018	0.124897	0.138248	0.137089	0.132844	0.143246	0.137862	0.252905	0.133842	0.145294	0.124989	0.139080	0.174883	0.133344
0.151875	0.158856	0.124275	0.134615	0.137326	0.132497	0.139757	0.137258	0.247800	0.133936	0.145724	0.164378	0.138734	0.172956	0.130384
0.149850	0.159430	0.124110	0.133169	0.134773	0.131327	0.138783	0.136972	0.243394	0.133152	0.144176	0.165113	0.137452	0.170375	0.129218
0.142645	0.305445	0.148402	0.167103	0.147974	0.135846	0.150303	0.143338	0.247954	0.139462	0.150058	0.136685	0.148546	0.156876	0.147114

Cuadro A3: Coeficiente de variación promedio móvil (continuación)

<i>Mich.</i>	<i>Mor.</i>	<i>Nay.</i>	<i>Nvo. León</i>	<i>Oax.</i>	<i>Pue.</i>	<i>Quer.</i>	<i>Q. Roo</i>	<i>S. L. P.</i>	<i>Sin.</i>	<i>Son.</i>	<i>Tab.</i>	<i>Tam.</i>	<i>Tlax.</i>	<i>Ver.</i>	<i>Yuc.</i>	<i>Zac.</i>
0.120111	0.129512	0.109045	0.172129	0.107355	0.120697	0.156796	0.186683	0.115678	0.137767	0.396842	0.396939	0.132003	0.114016	0.118097	0.133020	0.112293
0.120876	0.129534	0.109226	0.194665	0.107309	0.121859	0.154663	0.186723	0.115858	0.138646	0.406270	0.391085	0.127234	0.114081	0.118254	0.131476	0.113576
0.110800	0.114417	0.092610	0.194770	0.093132	0.111706	0.147035	0.185799	0.109491	0.124736	0.416127	0.395720	0.119238	0.098019	0.110937	0.123051	0.099087
0.114685	0.110278	0.089125	0.180493	0.081295	0.110066	0.133960	0.176838	0.100312	0.123366	0.400783	0.393499	0.106246	0.094042	0.108740	0.113929	0.108141
0.114956	0.105656	0.106505	0.148082	0.103737	0.093846	0.131874	0.183286	0.111321	0.131774	0.409567	0.399164	0.110693	0.107804	0.115943	0.115898	0.123682
0.101550	0.095620	0.110831	0.141732	0.096917	0.082469	0.174644	0.151782	0.086271	0.118244	0.416864	0.401916	0.096645	0.098744	0.108610	0.105791	0.109629
0.097607	0.086789	0.114144	0.173657	0.120037	0.087252	0.180817	0.113138	0.108778	0.114824	0.309697	0.408224	0.078909	0.095559	0.090829	0.098986	0.091806
0.094255	0.098410	0.124372	0.180589	0.128252	0.099149	0.192153	0.117533	0.120345	0.124609	0.327290	0.412371	0.092242	0.104973	0.103736	0.109240	0.100981
0.095952	0.103811	0.126841	0.184787	0.128578	0.103984	0.201564	0.120613	0.122004	0.109959	0.338493	0.415012	0.090281	0.107096	0.103752	0.113870	0.096602
0.097774	0.106388	0.128662	0.191842	0.129309	0.107299	0.205503	0.122113	0.123537	0.111334	0.344689	0.426260	0.092727	0.108989	0.104830	0.116230	0.093124
0.123975	0.132515	0.149820	0.212076	0.147731	0.133359	0.218082	0.141983	0.146377	0.133869	0.338752	0.434678	0.121273	0.133495	0.129616	0.138637	0.113883
0.133973	0.143774	0.158911	0.228187	0.155101	0.144109	0.233092	0.153297	0.155042	0.140506	0.358106	0.255618	0.123044	0.141897	0.138117	0.149416	0.121122
0.154057	0.160537	0.172942	0.249019	0.166866	0.160890	0.248082	0.170552	0.169740	0.156521	0.374841	0.260170	0.147684	0.157494	0.150487	0.168219	0.131359
0.159056	0.164872	0.176200	0.226134	0.168301	0.165059	0.258278	0.177995	0.172601	0.158436	0.379338	0.260385	0.155019	0.159427	0.150064	0.172295	0.128535
0.172162	0.186897	0.193890	0.231641	0.187820	0.186670	0.263522	0.188397	0.181878	0.177556	0.385339	0.330380	0.156020	0.175329	0.178217	0.188261	0.180635
0.172364	0.186658	0.193538	0.230214	0.189366	0.186865	0.264678	0.188832	0.183042	0.176928	0.390320	0.318399	0.156771	0.176167	0.178606	0.188929	0.177912
0.177053	0.194275	0.188381	0.239695	0.181575	0.196469	0.269753	0.187784	0.180794	0.176492	0.379860	0.307338	0.158834	0.173684	0.179177	0.194055	0.175259
0.179224	0.210238	0.172445	0.255600	0.184566	0.197683	0.212824	0.199711	0.184918	0.186817	0.376936	0.304130	0.160867	0.172040	0.186911	0.197279	0.180685
0.166949	0.206150	0.164751	0.235588	0.171868	0.200468	0.204692	0.191155	0.164991	0.165427	0.303659	0.308809	0.163418	0.162126	0.216970	0.164572	0.220300
0.169455	0.207330	0.165568	0.240591	0.178469	0.200755	0.203401	0.232295	0.165129	0.166577	0.293335	0.303705	0.163167	0.164361	0.214401	0.164254	0.218667
0.169169	0.204411	0.165386	0.239514	0.176968	0.198287	0.199289	0.229271	0.165163	0.166123	0.282227	0.295990	0.164474	0.164673	0.212461	0.165229	0.216000
0.169658	0.202495	0.165894	0.238452	0.176432	0.196477	0.196091	0.225812	0.165919	0.165793	0.272085	0.288166	0.165393	0.165529	0.210719	0.164911	0.214859
0.151246	0.179947	0.147839	0.227286	0.157203	0.175018	0.179442	0.202610	0.147494	0.148473	0.268433	0.261034	0.149482	0.148081	0.188985	0.146587	0.193667
0.138833	0.165762	0.137319	0.220241	0.145150	0.161618	0.163966	0.186544	0.136906	0.139945	0.243592	0.242581	0.147237	0.138997	0.174935	0.135646	0.179756
0.110528	0.143229	0.117321	0.205204	0.125078	0.139185	0.140376	0.164139	0.115197	0.119670	0.208240	0.228088	0.118097	0.117829	0.154035	0.109428	0.160336
0.089677	0.124999	0.103110	0.196199	0.108541	0.122761	0.122713	0.142182	0.100223	0.107942	0.192958	0.219912	0.094579	0.102468	0.137539	0.092955	0.144686
0.120583	0.141908	0.120372	0.204567	0.104624	0.136880	0.139686	0.152273	0.129935	0.114330	0.192212	0.189658	0.134831	0.130191	0.152630	0.117285	0.151882
0.114938	0.135821	0.115013	0.204768	0.095520	0.129090	0.136744	0.135656	0.122284	0.112629	0.183342	0.184519	0.124225	0.122665	0.141772	0.112374	0.144843
0.118102	0.136286	0.114006	0.208350	0.090679	0.137076	0.142351	0.133866	0.120346	0.114057	0.182486	0.181023	0.125592	0.120448	0.139920	0.114425	0.141870
0.124919	0.138245	0.115787	0.230868	0.091445	0.140697	0.148516	0.154164	0.125467	0.128058	0.183914	0.181058	0.128698	0.122500	0.141877	0.121100	0.143816

Cuadro A3: coeficiente de variacion promedio movil (continuación)

<i>Mich.</i>	<i>Mor.</i>	<i>Nay.</i>	<i>Nvo. León</i>	<i>Oax.</i>	<i>Pue.</i>	<i>Quer.</i>	<i>Q. Roo</i>	<i>S. L. P.</i>	<i>Sin.</i>	<i>Son.</i>	<i>Tab.</i>	<i>Tam.</i>	<i>Tlax.</i>	<i>Ver.</i>	<i>Yuc.</i>	<i>Zac.</i>
0.148965	0.154718	0.123311	0.223121	0.077171	0.147279	0.154063	0.207752	0.154338	0.142031	0.237448	0.115086	0.446635	0.147233	0.115877	0.152246	0.121857
0.136985	0.139383	0.112714	0.206311	0.074422	0.133470	0.142189	0.201527	0.142435	0.133313	0.228893	0.103414	0.425530	0.133494	0.106514	0.143931	0.111487
0.133964	0.135454	0.111303	0.200212	0.074369	0.129685	0.138316	0.195354	0.139683	0.131710	0.244564	0.102375	0.412208	0.130854	0.105948	0.143073	0.110403
0.134347	0.134288	0.112846	0.194301	0.075927	0.127967	0.139005	0.190549	0.140096	0.133184	0.238820	0.103860	0.399345	0.130455	0.109054	0.141225	0.112641
0.138016	0.133509	0.115073	0.180786	0.079436	0.130919	0.140698	0.186555	0.141339	0.136911	0.239667	0.179972	0.453355	0.132792	0.116470	0.136849	0.118062
0.134264	0.127306	0.114019	0.171714	0.079173	0.127463	0.135869	0.178964	0.137798	0.134513	0.236290	0.176878	0.445362	0.129220	0.115250	0.131210	0.116725
0.128458	0.116226	0.109426	0.161885	0.077782	0.120868	0.129151	0.162718	0.132168	0.128029	0.229506	0.171897	0.438627	0.123688	0.112878	0.123474	0.113652
0.123415	0.111381	0.107500	0.155513	0.078985	0.116304	0.123772	0.154201	0.128660	0.124869	0.221057	0.169284	0.429463	0.121344	0.112583	0.118201	0.111318
0.177096	0.184561	0.171416	0.230328	0.163561	0.176428	0.177963	0.187593	0.234534	0.177381	0.238816	0.220937	0.431220	0.184336	0.170818	0.170623	0.172175
0.175729	0.186449	0.172526	0.221205	0.166747	0.176608	0.176380	0.188487	0.229935	0.177867	0.233902	0.221669	0.428163	0.185590	0.173731	0.167666	0.173959
0.179504	0.186300	0.171652	0.228463	0.165697	0.181548	0.177018	0.186026	0.227112	0.177564	0.229347	0.220119	0.423242	0.184318	0.174834	0.170704	0.172948
0.179563	0.186271	0.172570	0.225379	0.166264	0.181763	0.179785	0.187070	0.227230	0.177839	0.228550	0.219082	0.418967	0.184218	0.174635	0.172066	0.173021
0.171880	0.185706	0.170549	0.226983	0.168422	0.179810	0.182029	0.171907	0.222159	0.183295	0.198917	0.257902	0.205114	0.176166	0.177540	0.165710	0.172456
0.171888	0.187620	0.169064	0.227826	0.171159	0.180041	0.179729	0.172629	0.219843	0.180303	0.195212	0.248949	0.209574	0.176864	0.175174	0.160028	0.171885
0.171428	0.187911	0.168528	0.226277	0.171630	0.180118	0.178030	0.170540	0.217914	0.178278	0.181132	0.241471	0.201038	0.176084	0.173292	0.158567	0.171308
0.168598	0.185682	0.165643	0.227548	0.170273	0.179430	0.172484	0.164131	0.213830	0.173157	0.183431	0.230109	0.196382	0.174249	0.169250	0.153764	0.168563
0.160860	0.183537	0.159250	0.224230	0.172428	0.173125	0.161511	0.153866	0.206929	0.160346	0.176976	0.217671	0.083304	0.167872	0.158569	0.147379	0.160643
0.158937	0.183744	0.157945	0.220658	0.171779	0.171277	0.157352	0.151131	0.204149	0.156711	0.171076	0.209967	0.083485	0.166712	0.156124	0.146393	0.159425
0.162921	0.189866	0.161233	0.222897	0.177228	0.174769	0.159869	0.157242	0.206273	0.160863	0.167687	0.205485	0.088600	0.171209	0.159491	0.151300	0.163163
0.162836	0.190429	0.161209	0.221806	0.177226	0.174964	0.159464	0.158501	0.205930	0.159987	0.167211	0.203471	0.091350	0.171428	0.159491	0.151594	0.163216
0.160714	0.131436	0.120721	0.175693	0.118004	0.135951	0.139866	0.139916	0.125773	0.134554	0.149478	0.187819	0.127199	0.120682	0.117750	0.117365	0.125405
0.159085	0.133127	0.119649	0.175514	0.119638	0.134702	0.137334	0.132960	0.127443	0.129769	0.159221	0.181748	0.129129	0.119525	0.116488	0.117807	0.124806
0.158653	0.135654	0.123547	0.205682	0.122403	0.149440	0.161105	0.147568	0.133682	0.131882	0.165045	0.174886	0.144314	0.123434	0.129387	0.136116	0.130393
0.160588	0.142625	0.128014	0.207811	0.125985	0.152768	0.161178	0.157702	0.143596	0.143967	0.165402	0.172343	0.148701	0.128012	0.133260	0.138053	0.134318
0.163770	0.148575	0.139243	0.207666	0.137947	0.160636	0.166201	0.158435	0.147009	0.138769	0.177437	0.180640	0.173612	0.141899	0.138911	0.152631	0.160464
0.156964	0.140489	0.133206	0.197895	0.132184	0.152486	0.156309	0.151214	0.140552	0.133012	0.171778	0.173076	0.164116	0.134263	0.133345	0.150934	0.152036
0.154625	0.137973	0.131204	0.196624	0.130921	0.149943	0.152769	0.146838	0.138672	0.131151	0.204335	0.170196	0.161735	0.133223	0.132136	0.149853	0.149432
0.149489	0.134823	0.128368	0.188963	0.129602	0.144602	0.145786	0.142375	0.134416	0.127417	0.198968	0.164623	0.153704	0.130795	0.128525	0.144857	0.145554
0.147941	0.132314	0.126660	0.187396	0.127103	0.142127	0.149102	0.144626	0.134897	0.126653	0.200185	0.168101	0.150003	0.129721	0.129524	0.143403	0.145499
0.146160	0.130992	0.125509	0.185451	0.126504	0.140339	0.147948	0.140789	0.133728	0.125359	0.199328	0.166929	0.148306	0.128706	0.128697	0.142813	0.143962
0.144369	0.151752	0.138896	0.206885	0.133820	0.149576	0.171781	0.168203	0.153986	0.144035	0.259938	0.249263	0.195278	0.140852	0.144445	0.142786	0.145663

Cuadro A4: Precio de las opciones PUT

	<i>Ags</i>	<i>B. C.</i>	<i>B. C. S.</i>	<i>Camp.</i>	<i>Coah.</i>	<i>Col.</i>	<i>Chis.</i>	<i>Chih.</i>	<i>D. F.</i>	<i>Dur.</i>	<i>Gto.</i>	<i>Gro.</i>	<i>Hgo.</i>	<i>Jal.</i>	<i>Mex.</i>
01/1995	794,917	17,055,116	878,310	2,336,374	2,869,841	588,123	3,450,571	3,308,967	36,525,488	1,422,420	3,722,712	1,804,468	1,634,489	7,550,174	9,612,311
02/1995	789,570	21,589,465	874,309	2,333,090	2,887,169	585,621	3,450,681	3,310,030	36,874,796	1,423,492	3,691,771	1,807,455	1,638,139	7,325,316	9,566,515
03/1995	726,881	21,696,708	786,848	2,173,001	2,793,054	458,382	2,455,938	3,012,368	37,488,977	1,246,401	3,252,755	1,473,527	1,438,365	7,234,153	6,784,413
04/1995	653,823	21,706,173	727,706	1,974,240	2,909,394	499,905	2,519,211	3,252,734	37,053,319	1,146,595	3,100,047	1,346,928	1,120,403	5,755,916	5,360,849
05/1995	360,692	21,985,482	827,884	2,074,544	2,802,804	589,876	3,080,450	3,117,063	28,260,038	1,265,221	2,214,897	1,606,378	1,568,536	5,922,659	6,229,865
06/1995	326,214	22,136,062	823,938	2,075,096	1,733,672	507,038	2,754,130	2,860,124	23,038,999	903,552	1,988,550	1,404,713	1,200,903	5,555,862	6,206,086
07/1995	884,887	16,084,397	654,918	1,895,404	1,391,421	410,330	2,307,270	2,464,825	23,347,639	994,739	3,463,579	1,424,082	1,327,230	4,370,934	7,108,783
08/1995	1,016,685	16,296,677	695,827	1,996,417	1,721,526	481,081	2,605,659	1,519,109	23,839,109	1,150,487	3,887,480	1,686,504	1,476,428	4,669,418	8,482,863
09/1995	1,083,885	16,506,162	576,064	2,058,737	1,694,056	469,113	2,466,758	1,575,995	25,283,882	1,187,123	4,004,824	1,669,233	1,548,879	4,777,186	8,952,950
10/1995	1,102,857	16,660,802	577,728	2,079,185	1,692,645	480,298	2,435,777	1,619,632	26,295,641	1,215,834	4,114,584	1,709,450	1,594,002	5,187,653	9,217,654
11/1995	1,198,671	16,422,161	712,339	2,169,465	2,286,181	682,999	3,270,523	2,329,437	30,081,645	1,541,176	4,321,917	2,086,992	2,019,053	7,206,962	11,772,309
12/1995	1,326,852	16,701,492	731,038	2,238,206	2,580,467	752,244	3,532,559	2,565,518	32,102,199	1,665,388	4,756,284	2,305,588	2,192,189	8,143,633	12,802,332
01/1996	1,520,766	17,040,106	800,799	2,387,990	2,948,516	884,464	3,944,537	3,207,704	34,603,502	1,898,509	5,327,941	2,736,856	2,445,128	9,716,569	13,670,852
02/1996	1,594,012	5,822,255	797,412	2,440,352	3,108,963	900,587	3,805,929	3,280,518	36,556,002	1,937,969	5,582,007	2,797,645	2,467,664	10,327,548	13,818,040
03/1996	1,561,229	5,791,667	970,158	2,655,606	3,211,559	960,485	5,381,960	3,180,431	36,561,835	2,077,602	5,878,878	2,912,492	2,742,905	10,209,924	15,529,616
04/1996	1,555,245	5,744,110	970,481	2,675,384	3,233,888	963,484	5,351,300	3,177,274	36,214,405	2,092,400	5,880,942	2,915,291	2,533,125	10,292,471	15,675,382
05/1996	1,642,800	5,683,786	932,224	2,663,558	3,231,853	967,219	5,227,289	3,027,389	39,690,141	2,112,467	6,170,852	2,947,400	2,484,179	10,496,018	15,745,622
06/1996	1,667,759	5,830,214	973,330	2,676,484	3,271,529	996,465	5,413,305	3,174,532	39,669,348	2,143,384	6,224,286	3,032,361	2,547,860	10,674,529	15,042,146
07/1996	1,140,937	12,126,328	909,086	1,368,639	3,143,003	754,435	7,657,202	2,348,596	38,811,905	1,655,842	4,090,137	2,510,878	2,418,126	7,572,789	15,927,372
08/1996	1,143,567	11,983,287	904,954	1,405,707	3,101,277	773,604	7,585,400	2,408,375	37,404,087	1,661,578	4,111,452	2,525,769	2,416,964	7,716,915	15,834,896
09/1996	1,160,156	11,829,326	907,224	1,401,701	3,070,866	761,251	7,587,109	2,488,478	37,299,557	1,684,631	4,111,197	2,563,088	2,423,737	7,975,694	15,991,342
10/1996	1,179,989	11,681,758	913,853	1,430,446	3,067,270	775,478	7,639,869	2,586,412	37,190,265	1,716,871	4,136,163	2,637,107	2,456,473	7,265,610	16,224,301
11/1996	1,116,267	11,684,430	797,842	1,371,578	2,733,772	667,244	6,980,027	2,347,725	35,044,450	1,500,903	3,945,233	2,458,004	2,146,072	6,481,907	14,533,741
12/1996	1,009,441	11,278,842	731,496	1,276,385	2,450,547	614,113	6,476,196	2,159,000	33,749,451	1,364,352	3,521,401	2,243,081	1,932,980	5,826,056	13,440,962
01/1997	1,065,114	10,556,453	592,655	1,087,126	1,964,227	440,463	5,622,211	1,308,872	31,583,316	985,939	2,665,807	1,583,738	1,506,540	3,715,949	10,618,036
02/1997	805,683	10,196,444	495,474	951,059	1,536,467	313,279	4,989,650	709,343	29,307,787	692,041	1,802,154	1,054,856	1,179,589	2,223,661	8,638,479
03/1997	974,452	10,241,782	598,056	992,231	2,479,107	608,466	5,530,894	2,808,818	33,345,415	1,121,518	3,243,971	2,048,533	1,898,410	5,255,932	12,617,963
04/1997	862,305	10,071,227	547,483	928,792	2,080,376	570,128	5,150,004	2,641,465	33,133,234	966,912	3,061,428	1,879,220	1,786,720	4,762,780	11,266,144
05/1997	995,403	9,981,322	518,229	999,360	2,203,520	584,160	4,898,044	2,709,682	25,688,131	988,613	3,348,328	1,907,139	1,745,626	5,061,462	11,031,994
06/1997	1,036,599	9,942,771	548,096	1,045,556	2,606,638	648,047	4,907,658	3,061,598	28,669,175	1,104,962	3,717,716	1,996,064	1,873,523	5,877,702	11,371,187
07/1997	1,041,541	5,768,476	608,573	1,540,010	2,767,568	905,357	3,203,329	4,066,579	31,339,716	1,321,206	4,260,328	2,777,147	2,378,295	7,305,926	11,776,596

Cuadro A4: Precio de las opciones PUT (Continuación)

	<i>Ags</i>	<i>B. C.</i>	<i>B. C. S.</i>	<i>Camp.</i>	<i>Coah.</i>	<i>Col.</i>	<i>Chis.</i>	<i>Chih.</i>	<i>D. F.</i>	<i>Dur.</i>	<i>Gto.</i>	<i>Gro.</i>	<i>Hgo.</i>	<i>Jal.</i>	<i>Mex.</i>
08/1997	846,399	5,499,525	527,673	1,357,132	2,459,229	802,758	2,754,369	3,571,340	28,661,890	1,141,180	3,765,769	2,396,689	2,108,485	6,430,310	10,011,075
09/1997	807,206	5,450,982	513,555	1,321,667	2,349,619	780,838	2,727,665	3,448,473	27,505,246	1,114,371	3,664,358	2,323,351	2,043,806	6,400,809	9,697,915
10/1997	816,278	5,460,652	516,126	1,335,772	2,309,185	781,757	2,827,470	3,404,950	27,186,353	1,139,472	3,693,975	2,342,083	2,043,088	6,612,419	9,670,888
11/1997	871,557	5,495,376	533,172	1,257,964	2,313,278	773,863	2,992,560	3,361,379	27,654,457	1,194,793	3,842,376	2,386,854	2,074,385	6,767,635	9,737,991
12/1997	842,824	5,399,939	515,371	1,199,599	2,109,545	755,006	2,950,803	3,145,661	27,255,139	1,158,915	3,742,253	2,310,682	2,006,517	6,465,298	9,475,368
01/1998	668,593	5,168,053	486,500	1,040,123	1,730,935	692,827	2,815,258	2,758,486	25,873,600	1,111,523	3,474,995	2,134,064	1,834,463	5,908,391	8,412,084
02/1998	660,053	4,930,742	475,107	998,848	1,707,359	644,365	2,853,092	2,612,752	24,286,692	1,092,360	3,299,286	2,055,149	1,776,541	5,527,215	8,247,745
03/1998	1,839,894	6,179,197	1,039,679	2,104,951	4,363,913	1,207,911	6,481,992	5,449,269	31,436,036	2,283,999	6,890,972	4,000,781	3,514,065	10,912,082	18,777,007
04/1998	1,849,592	6,196,249	1,044,174	2,082,130	4,247,789	1,221,782	6,551,664	5,362,746	31,086,179	2,286,041	6,752,815	3,903,141	3,467,065	10,945,463	18,677,425
05/1998	1,904,718	6,105,809	1,029,978	2,084,260	4,357,201	1,224,043	6,535,938	5,331,279	41,925,939	2,291,060	6,988,060	3,891,921	3,427,921	11,575,119	18,509,641
06/1998	1,915,681	6,101,301	1,042,518	2,089,434	4,462,123	1,225,464	6,587,216	5,374,347	41,684,144	2,305,928	6,984,935	3,938,356	3,445,145	11,712,079	18,637,105
07/1998	1,911,936	4,604,576	1,014,383	1,940,293	4,506,289	1,151,293	6,520,580	5,089,354	49,007,220	2,227,482	6,877,298	3,650,262	3,236,340	11,310,342	18,352,057
08/1998	1,882,422	4,560,960	1,010,155	1,978,773	4,363,948	1,131,051	6,550,277	4,980,927	50,135,039	2,215,883	6,895,285	3,695,308	3,230,617	11,247,658	18,496,879
09/1998	1,871,364	4,541,669	1,007,623	1,973,593	4,264,812	1,120,365	6,536,856	4,924,711	50,623,132	2,201,800	6,863,436	3,683,043	3,216,743	11,215,267	18,478,873
10/1998	1,815,618	4,432,575	989,825	1,953,273	4,143,358	1,086,390	6,448,120	4,749,066	50,975,163	2,154,755	6,749,087	3,594,581	3,148,272	11,055,928	18,205,690
11/1998	1,705,182	4,245,589	942,188	1,866,236	3,954,281	1,086,841	6,262,851	4,622,074	51,713,994	2,048,758	6,443,593	3,457,738	3,005,138	10,763,604	17,922,028
12/1998	1,686,573	4,161,067	934,740	1,839,474	3,833,348	1,066,102	6,236,478	4,543,089	51,502,921	2,019,588	6,365,576	3,415,161	3,000,886	10,682,546	17,918,934
01/1999	1,729,886	4,358,628	957,953	1,972,457	3,823,240	1,088,163	6,449,644	4,593,867	52,713,861	2,093,154	6,540,726	3,529,255	3,073,269	11,021,851	18,572,555
02/1999	1,729,706	4,329,527	957,831	1,975,464	3,797,551	1,086,542	6,440,590	4,622,977	52,930,640	2,092,340	6,546,659	3,529,465	3,074,498	11,041,156	18,554,132
03/1999	1,206,152	3,196,841	532,855	988,504	3,142,154	751,893	3,209,298	3,069,624	46,763,795	1,279,610	4,107,673	2,158,417	1,796,383	7,569,057	11,091,323
04/1999	1,172,533	3,437,959	540,640	1,019,734	2,976,721	722,799	3,244,741	3,094,048	46,802,327	1,282,884	4,231,718	2,295,166	1,945,162	7,643,911	11,140,099
05/1999	1,470,284	3,625,039	550,475	1,190,414	3,175,494	840,482	3,371,108	3,861,829	46,245,595	1,529,323	5,350,672	2,471,172	2,051,701	8,275,442	11,949,661
06/1999	1,499,751	3,711,677	642,650	1,287,748	3,185,913	877,189	3,660,555	4,009,194	45,688,637	1,643,957	5,472,758	2,566,323	2,250,914	9,225,511	12,466,128
07/1999	1,810,856	4,463,043	750,873	1,613,503	3,792,498	928,117	5,338,705	4,390,367	40,108,845	1,935,246	5,680,317	2,819,428	2,576,984	11,858,278	14,219,903
08/1999	1,699,173	4,308,865	694,134	1,483,268	3,508,659	870,661	5,046,319	4,047,273	39,410,803	1,768,723	5,276,538	2,585,470	2,403,947	11,390,852	13,076,104
09/1999	1,667,298	4,262,530	676,651	1,464,306	3,399,643	855,601	4,983,077	3,924,656	39,290,522	1,729,168	5,170,949	2,525,984	2,359,714	11,246,086	12,798,667
10/1999	1,611,995	4,178,212	655,831	1,421,225	3,148,531	876,191	4,893,417	3,719,401	38,499,762	1,682,222	4,976,511	2,500,734	2,322,239	10,752,892	12,648,347
11/1999	1,604,442	4,235,455	651,114	1,367,281	3,155,742	873,205	4,748,065	3,696,548	37,709,860	1,683,840	4,995,982	3,660,048	2,314,786	10,609,343	12,263,201
12/1999	1,580,335	4,247,005	650,265	1,348,775	3,085,370	863,889	4,712,842	3,686,773	37,220,921	1,672,218	4,932,000	3,675,202	2,289,724	10,425,255	12,132,378

Cuadro A4: Precio de las opciones PUT (Continuación)

	<i>Mich.</i>	<i>Mor.</i>	<i>Nay.</i>	<i>Nvo. León</i>	<i>Oax.</i>	<i>Pue.</i>	<i>Quer.</i>	<i>Q. Roo</i>	<i>S. L. P.</i>	<i>Sin.</i>	<i>Son.</i>	<i>Tab.</i>	<i>Tam.</i>	<i>Tlax.</i>	<i>Ver.</i>	<i>Yuc.</i>	<i>Zac.</i>
01/1995	2674596.186	1,481,126	798,801	6,827,088	1,950,530	3,349,059	1,922,468	1,372,488	1,545,430	2,846,998	13,290,912	18,945,606	3,111,509	822,881	5,314,177	1,599,008	1044086.641
02/1995	2698307.917	1,481,446	799,875	8,344,513	1,948,311	3,386,941	1,894,261	1,372,748	1,548,141	2,869,078	13,478,598	18,763,435	2,950,728	823,071	5,323,215	1,574,909	1059220.076
03/1995	2300700.571	1,188,656	585,440	8,284,011	1,490,445	2,891,420	1,728,425	1,346,663	1,391,910	2,387,010	13,434,218	18,827,756	2,615,545	621,620	4,729,066	1,395,610	821303.2848
04/1995	2429682.833	1,121,402	543,983	7,596,138	1,136,508	2,822,290	1,522,664	1,266,152	1,199,162	2,346,675	13,096,192	18,739,440	2,088,253	576,194	4,575,904	1,235,723	954544.8947
05/1995	2402820.152	1,025,325	746,434	5,510,343	1,805,474	2,080,142	1,481,329	1,316,185	1,411,421	2,558,863	13,304,319	18,946,609	2,199,976	728,939	4,999,676	1,258,223	1173892.347
06/1995	1895763.733	836,369	800,847	5,119,493	1,576,722	1,575,347	2,282,992	983,421	861,785	2,106,135	13,363,797	19,023,711	1,684,288	617,971	4,396,370	1,057,858	942180.3002
07/1995	1758906.999	684,556	843,123	7,076,669	2,299,379	1,783,442	2,413,028	602,460	1,347,306	2,001,340	9,092,269	19,522,333	1,082,199	580,427	3,135,396	933,749	675032.7568
08/1995	1616281.669	871,408	954,100	7,435,125	2,518,709	2,245,062	2,595,790	651,155	1,570,270	2,259,178	9,418,624	19,668,185	1,504,491	680,518	3,958,351	1,102,413	793305.5932
09/1995	1646218.449	949,334	969,394	7,644,402	2,493,054	2,413,140	2,734,517	675,555	1,582,595	1,785,108	9,634,089	19,751,706	1,417,290	694,911	3,904,254	1,165,206	718338.2235
10/1995	1693367.022	987,432	983,630	7,974,578	2,499,910	2,533,762	2,792,687	688,281	1,602,890	1,810,612	9,754,599	19,923,978	1,485,592	711,101	3,945,001	1,196,925	663525.5861
11/1995	2507857.788	1,399,585	1,215,585	9,001,549	3,002,471	3,557,572	2,990,541	867,219	2,040,923	2,401,188	9,642,178	20,226,495	2,360,162	970,410	5,511,501	1,563,499	924613.5828
12/1995	2802888.281	1,554,389	1,300,595	9,684,131	3,178,138	3,947,785	3,201,662	961,262	2,191,372	2,564,845	9,973,755	9,451,515	2,403,163	1,046,435	5,979,717	1,718,525	1011229.573
01/1996	3382527.382	1,793,569	1,438,723	10,628,706	3,465,538	4,546,843	3,419,077	1,103,947	2,446,974	2,957,653	10,353,758	9,583,181	3,120,340	1,195,521	6,672,233	1,998,186	1129238.725
02/1996	3471599.189	1,828,562	1,448,365	8,905,625	3,436,451	4,630,942	3,528,014	1,151,918	2,457,417	2,956,821	10,421,911	9,542,629	3,274,139	1,190,646	6,521,079	2,026,066	1072208.683
03/1996	3919722.634	2,211,773	1,671,370	9,273,299	4,048,116	5,577,804	3,679,079	1,264,029	2,664,748	3,518,873	10,994,532	13,522,538	3,307,653	1,375,105	8,453,666	2,321,713	1797002.018
04/1996	3921013.251	2,196,170	1,668,627	9,124,289	4,075,906	5,582,928	3,675,767	1,267,070	2,677,777	3,507,898	11,028,530	13,168,368	3,301,062	1,381,188	8,468,349	2,326,605	1771704.212
05/1996	4110471.634	2,346,204	1,630,611	9,777,422	3,903,387	6,031,378	3,797,767	1,274,683	2,658,546	3,532,449	10,933,344	12,852,254	3,392,952	1,366,128	8,607,591	2,440,685	1759273.7
06/1996	4207403.525	2,665,293	1,426,371	10,777,278	4,021,691	6,092,345	2,694,163	1,399,515	2,754,465	3,873,369	10,972,315	12,943,088	3,467,455	1,345,482	9,249,305	2,511,512	1854914.51
07/1996	3784511.618	2,589,270	1,332,011	9,104,284	3,625,608	6,219,108	2,544,724	1,309,630	2,329,749	3,217,273	8,237,670	13,218,620	3,550,611	1,231,278	11,448,585	1,904,591	2473830.292
08/1996	3840995.713	2,604,938	1,339,642	9,293,537	3,918,092	6,228,680	2,527,238	1,745,390	2,332,042	3,243,802	7,997,763	13,027,180	3,544,341	1,250,875	11,310,932	1,900,581	2455554.788
09/1996	3869387.084	2,581,582	1,348,435	9,276,332	3,904,728	6,185,223	2,486,068	1,732,061	2,350,956	3,248,765	7,792,215	12,805,649	3,616,546	1,264,033	11,302,699	1,942,425	2445715.562
10/1996	3917979.559	2,570,897	1,364,072	9,263,495	3,918,959	6,164,543	2,457,848	1,713,667	2,384,269	3,256,494	7,589,180	12,572,039	3,677,604	1,282,677	11,307,868	1,945,932	2453239.227
11/1996	3418622.276	2,248,812	1,184,351	8,802,209	3,415,477	5,411,961	2,222,014	1,523,030	2,067,873	2,828,032	7,555,398	11,412,381	3,275,613	1,121,511	10,076,748	1,672,465	2200619.709
12/1996	3060988.206	2,037,875	1,079,625	8,535,493	3,089,851	4,922,965	1,989,268	1,386,640	1,879,033	2,618,906	6,857,075	10,602,114	3,227,276	1,036,006	9,232,122	1,508,531	2026103.554
01/1997	2163387.309	1,674,008	856,595	7,880,818	2,501,512	4,020,687	1,606,089	1,175,247	1,452,312	2,072,042	5,727,923	9,918,055	2,331,039	813,440	7,845,802	1,080,311	1756207.145
02/1997	1490735.112	1,379,214	697,661	7,531,624	2,010,165	3,358,048	1,316,339	967,350	1,157,509	1,756,722	5,241,394	9,560,372	1,593,239	651,558	6,749,900	808,562	1536863.183
03/1997	2575342.338	1,695,064	911,417	8,023,577	1,882,233	4,010,263	1,633,802	1,086,104	1,815,168	1,947,089	5,209,913	7,698,988	3,003,779	980,557	7,948,086	1,246,585	1656082.974
04/1997	2398145.319	1,603,699	851,506	8,024,456	1,606,809	3,696,260	1,591,937	928,289	1,663,499	1,901,405	4,922,805	7,469,510	2,671,936	900,804	7,216,816	1,166,903	1557617.773
05/1997	2523251.246	1,613,972	844,465	8,235,830	1,462,130	4,081,797	1,700,171	919,764	1,635,668	1,953,585	4,917,924	7,322,620	2,750,037	883,484	7,140,188	1,206,480	1520532.046
06/1997	2797897.522	1,652,254	869,508	9,527,045	1,489,930	4,278,377	1,833,608	1,159,948	1,758,825	2,383,582	5,022,062	7,329,221	2,893,649	912,912	7,332,580	1,335,527	1563087.534
07/1997	3724050.564	1,976,365	968,388	9,633,253	1,022,706	4,603,972	1,946,071	1,836,526	2,444,844	2,840,948	7,200,475	3,475,181	16,456,765	1,228,767	5,223,050	1,962,345	1195863.159

Cuadro A4: Precio de las opciones PUT (Continuación)

	<i>Mich.</i>	<i>Mor.</i>	<i>Nay.</i>	<i>Nvo. León</i>	<i>Oax.</i>	<i>Pue.</i>	<i>Quer.</i>	<i>O. Roo</i>	<i>S. L. P.</i>	<i>Sin.</i>	<i>Son.</i>	<i>Tab.</i>	<i>Tam.</i>	<i>Tlax.</i>	<i>Ver.</i>	<i>Yuc.</i>	<i>Zac.</i>
08/1997	3317461.343	1,712,952	843,326	8,823,416	919,474	4,009,495	1,740,736	1,727,336	2,194,443	2,595,927	6,926,819	2,868,641	16,001,070	1,072,591	4,550,660	1,819,578	1040662.715
09/1997	3227248.913	1,652,460	829,278	8,580,938	919,228	3,865,891	1,679,915	1,674,318	2,143,780	2,556,340	7,854,329	2,821,414	15,824,543	1,047,102	4,513,559	1,812,696	1026665.545
10/1997	3239681.894	1,633,151	846,375	8,333,112	961,125	3,795,756	1,691,417	1,628,307	2,151,917	2,595,610	7,703,405	2,894,211	15,561,527	1,042,867	4,724,581	1,781,959	1057830.897
11/1997	3359234.044	1,620,137	871,569	7,632,730	1,073,893	3,919,435	1,720,080	1,589,079	2,176,246	2,698,698	7,729,523	7,412,711	17,340,577	1,068,483	5,226,910	1,707,340	1134301.998
12/1997	3242302.4	1,521,801	862,163	7,171,167	1,067,392	3,781,000	1,641,474	1,516,893	2,109,519	2,639,000	7,620,224	7,272,707	17,157,483	1,032,535	5,153,622	1,620,622	1118741.99
01/1998	3043795.272	1,323,843	808,306	6,638,311	1,026,351	3,492,360	1,523,644	1,342,391	1,990,061	2,459,682	7,385,578	7,020,122	16,975,439	969,308	4,989,813	1,481,631	1073892.356
02/1998	2888737.181	1,246,023	791,969	6,321,503	1,073,455	3,313,236	1,437,096	1,264,125	1,928,177	2,385,396	7,106,566	6,948,620	16,760,581	950,037	5,005,185	1,396,604	1046306.908
03/1998	5035653.704	2,753,999	1,649,268	11,298,532	3,840,651	6,343,587	2,539,718	1,720,282	4,640,720	4,117,361	8,047,188	10,303,008	16,754,623	1,796,375	9,618,008	2,493,519	2067400.063
04/1998	4990649.974	2,785,509	1,661,994	10,862,043	3,932,650	6,351,290	2,515,627	1,729,788	4,552,529	4,131,025	7,869,344	10,338,295	16,674,932	1,810,561	9,803,969	2,440,555	2092499.75
05/1998	5203831.211	2,809,848	1,659,316	11,508,758	3,908,223	6,641,844	2,530,823	1,711,441	4,519,327	4,129,429	7,764,577	10,271,709	16,597,529	1,801,447	9,940,489	2,536,795	2089161.603
06/1998	5208892.755	2,808,746	1,681,131	11,260,623	3,938,378	6,665,961	2,600,905	1,727,525	4,546,496	4,139,594	7,748,116	10,248,184	16,540,018	1,810,155	9,919,290	2,583,709	2091019.381
07/1998	4823532.629	2,735,913	1,642,712	11,140,598	3,994,412	6,490,524	2,655,247	1,521,400	4,359,374	4,340,648	6,341,250	13,312,303	6,141,820	1,677,663	10,261,402	2,429,073	2078090.099
08/1998	4823801.764	2,769,390	1,625,383	11,185,839	4,074,304	6,500,584	2,614,068	1,529,177	4,310,795	4,256,993	6,200,699	12,839,219	6,209,216	1,685,643	10,096,742	2,324,026	2069740.304
09/1998	4811224.405	2,773,625	1,620,590	11,119,672	4,084,852	6,503,215	2,588,194	1,508,324	4,277,832	4,210,602	5,431,963	12,493,216	5,782,637	1,679,695	9,993,572	2,301,592	2063394.832
10/1998	4718614.645	2,737,505	1,588,636	11,179,549	4,048,917	6,475,845	2,492,085	1,439,010	4,196,611	4,071,450	5,501,652	11,893,788	5,508,345	1,660,400	9,724,667	2,212,629	2025885.792
11/1998	4460246.281	2,701,812	1,517,541	11,004,628	4,083,094	6,214,828	2,300,193	1,328,217	4,060,500	3,715,514	5,288,298	10,866,896	1,404,195	1,590,831	8,990,253	2,094,455	1914135.666
12/1998	4401979.332	2,704,252	1,506,039	10,830,107	4,071,737	6,147,734	2,230,877	1,297,989	4,009,411	3,618,969	5,081,885	10,505,532	1,418,784	1,581,163	8,839,010	2,079,293	1900975.823
01/1999	4544110.474	2,809,536	1,545,957	10,954,127	4,225,279	6,302,387	2,278,641	1,370,812	4,056,697	3,744,279	5,093,590	10,246,373	1,609,681	1,633,771	9,087,063	2,174,861	1957604.523
02/1999	4542331.186	2,811,640	1,545,874	10,907,496	4,207,286	6,307,403	2,272,182	1,380,893	4,051,146	3,725,048	5,075,582	10,164,128	1,724,459	1,634,148	9,087,059	2,179,263	1958063.548
03/1999	4455351.879	1,612,574	988,956	7,800,893	2,262,952	4,312,509	1,853,710	1,133,322	1,952,065	2,846,011	4,248,287	9,022,809	3,170,323	953,556	5,638,176	1,442,255	1307370.079
04/1999	4400273.27	1,641,683	975,730	7,797,233	2,310,496	4,257,399	1,811,006	1,054,530	1,989,147	2,698,322	4,641,189	8,665,323	3,240,983	939,707	5,544,568	1,450,812	1298194.381
05/1999	4380917.765	1,693,848	1,034,823	9,839,476	2,413,256	5,013,834	2,341,386	1,264,700	2,163,037	2,798,042	4,944,021	8,364,012	3,897,361	997,833	6,642,051	1,849,163	1402904.936
06/1999	4479996.476	1,840,134	1,100,039	9,998,886	2,534,147	5,207,163	2,343,340	1,409,815	2,432,946	3,232,515	4,993,797	8,326,405	4,098,170	1,062,962	7,001,537	1,894,965	1477574.508
07/1999	4666034.425	1,999,127	1,269,900	10,217,987	2,980,944	5,699,655	2,465,015	1,420,303	2,537,529	3,037,034	5,557,233	8,930,021	5,278,560	1,264,455	7,504,533	2,234,210	1961349.161
08/1999	4420799.218	1,852,535	1,194,638	9,665,500	2,808,636	5,327,206	2,275,041	1,335,446	2,387,931	2,859,882	5,334,168	8,462,932	4,923,521	1,171,270	7,084,864	2,201,698	1831057.855
09/1999	4349703.937	1,813,588	1,174,293	9,602,726	2,779,109	5,227,362	2,214,018	1,289,057	2,350,535	2,811,053	6,632,689	8,311,874	4,851,791	1,162,358	7,009,126	2,185,064	1799417.038
10/1999	4202482.366	1,774,937	1,153,662	9,234,210	2,770,940	5,031,839	2,096,879	1,249,725	2,272,825	2,721,198	6,484,712	8,042,552	4,587,074	1,147,742	6,804,953	2,109,701	1761346.355
11/1999	4148597.068	1,728,796	1,133,435	9,141,149	2,698,738	4,920,942	2,160,784	1,276,091	2,283,640	2,705,855	6,523,987	8,222,429	4,448,023	1,135,004	6,877,439	2,082,218	1760494.695
12/1999	4089637.13	1,706,990	1,121,066	9,032,912	2,684,793	4,845,683	2,140,294	1,230,765	2,259,194	2,669,953	6,496,905	8,163,856	4,388,621	1,124,827	6,823,574	2,072,173	1739952.302

Tabla A5: Precio de las opciones PUT / Participación actual

	<i>Ags</i>	<i>B. C.</i>	<i>B. C. S.</i>	<i>Camp.</i>	<i>Coah.</i>	<i>Col.</i>	<i>Chis.</i>	<i>Chih.</i>	<i>D. F.</i>	<i>Dur.</i>	<i>Gto.</i>	<i>Gro.</i>	<i>Hgo.</i>	<i>Jal.</i>	<i>Mex.</i>
01/1995	0.0227432	0.0728594	0.0435997	0.0602043	0.0391301	0.0237357	0.0280148	0.0358736	0.0796245	0.0303816	0.0305742	0.0233355	0.027423	0.039448	0.0280858
02/1995	0.0202162	0.2606555	0.0411725	0.0594687	0.0390411	0.0226369	0.0278785	0.0354042	0.082259	0.0302193	0.0289832	0.0215663	0.0273827	0.0349572	0.0273704
03/1995	0.0212244	0.3207978	0.0449549	0.0572512	0.0447163	0.0209916	0.0238537	0.0387352	0.0745176	0.0288578	0.0280908	0.0210796	0.0222778	0.0390421	0.0222716
04/1995	0.0187664	0.3331521	0.046664	0.0598225	0.0372543	0.0237431	0.0255728	0.0339284	0.0505425	0.0281254	0.0261897	0.0202804	0.023691	0.0306597	0.0179193
05/1995	0.0108639	0.2855772	0.0422633	0.0563266	0.0326556	0.025278	0.0267082	0.0356096	0.0640283	0.0264169	0.0191241	0.0218883	0.0263931	0.030591	0.0167591
06/1995	0.0070499	0.1739313	0.0327917	0.0346054	0.0197808	0.0171115	0.0192595	0.0274804	0.0428936	0.0151689	0.0120316	0.0150661	0.0166203	0.0212333	0.0148808
07/1995	0.0304986	0.247011	0.0389003	0.0587305	0.0225616	0.0197504	0.0227281	0.0318511	0.0415135	0.0255565	0.0342354	0.0221457	0.0272095	0.0246834	0.0253532
08/1995	0.0334786	0.2407172	0.0387602	0.0594317	0.0229632	0.0201798	0.024109	0.0194742	0.0590025	0.0281348	0.0370108	0.0250452	0.0288799	0.0251606	0.0282382
09/1995	0.0337494	0.2360413	0.0308313	0.0589946	0.0226951	0.0209537	0.0213281	0.0194678	0.0623882	0.0283849	0.037222	0.0241338	0.0295184	0.0214414	0.0295113
10/1995	0.0401139	0.1898654	0.0404725	0.0685026	0.03158	0.0275005	0.0279973	0.0247664	0.0826359	0.036475	0.0418379	0.0293372	0.0381481	0.036808	0.0386356
11/1995	0.0435942	0.2712011	0.0444507	0.0710854	0.0390936	0.0354142	0.0339057	0.0326462	0.0844004	0.0418802	0.045544	0.0343089	0.0438009	0.0474101	0.0436847
12/1995	0.0530637	0.3190433	0.0490885	0.0787577	0.0465843	0.0431167	0.0390029	0.0413228	0.0972817	0.0499587	0.0537782	0.0423963	0.0510477	0.061662	0.0528075
01/1996	0.0559289	0.2628849	0.0491875	0.0775366	0.0501192	0.0464189	0.0396092	0.0465444	0.100771	0.0521941	0.0570578	0.0459623	0.0521873	0.0647637	0.0506845
02/1996	0.0418452	0.072529	0.0322827	0.0517145	0.0392652	0.0329453	0.0249166	0.0364282	0.0787123	0.0376041	0.0407879	0.0324286	0.0364328	0.0506958	0.035054
03/1996	0.050639	0.0782624	0.0555614	0.0803922	0.0522846	0.0452534	0.0506858	0.0406495	0.0820002	0.0526882	0.054097	0.0432854	0.0523647	0.0599534	0.0542218
04/1996	0.0404353	0.0691287	0.0524462	0.0682638	0.0414563	0.0407889	0.04686	0.0346378	0.0467494	0.0457923	0.0441995	0.0390183	0.045365	0.0501081	0.0476597
05/1996	0.0460963	0.0630701	0.0429962	0.0673052	0.0372748	0.038474	0.0409813	0.0325297	0.0857163	0.0430078	0.0504135	0.0376156	0.0400538	0.0507363	0.045349
06/1996	0.0451175	0.0303449	0.0405277	0.0672813	0.0385561	0.0413888	0.0305236	0.0375558	0.0942436	0.0415246	0.0480492	0.0361171	0.0363214	0.0562225	0.0349448
07/1996	0.0395086	0.1598353	0.053207	0.0446564	0.0492423	0.0383772	0.0721732	0.0324047	0.1059861	0.0429454	0.0408609	0.0396011	0.0495049	0.0465218	0.0556132
08/1996	0.0330376	0.1354739	0.0459612	0.0386803	0.042866	0.0334709	0.0600736	0.0279904	0.0873123	0.0367195	0.0351041	0.0338283	0.0422592	0.0383112	0.0467495
09/1996	0.0335027	0.1325818	0.0454101	0.0363071	0.0412776	0.0322658	0.0593193	0.0284065	0.0846766	0.0365971	0.0346091	0.0332847	0.0410238	0.03889	0.0460549
10/1996	0.0333064	0.128586	0.04551	0.0438359	0.0392821	0.0333895	0.0580964	0.0287719	0.08113	0.0371077	0.0346689	0.0336859	0.041478	0.0370163	0.0455327
11/1996	0.0317932	0.1369342	0.0408012	0.0384595	0.0387161	0.028283	0.0561477	0.0278107	0.0800002	0.0335494	0.0336756	0.0328911	0.0375784	0.0351056	0.0428939
12/1996	0.0226283	0.1411797	0.0389112	0.0380161	0.0361857	0.0285414	0.0552824	0.0267619	0.0822204	0.0318892	0.0324633	0.031995	0.0359442	0.0336079	0.0421248
01/1997	0.0305225	0.1297393	0.0299095	0.0291503	0.0249965	0.0191507	0.0448611	0.0148324	0.0718125	0.0215668	0.0229842	0.0210086	0.0256688	0.0199377	0.0305051
02/1997	0.0187388	0.0900185	0.0189256	0.019929	0.0155305	0.0100504	0.0303524	0.0058477	0.046208	0.0118408	0.011429	0.0104882	0.0149577	0.0087445	0.0186361
03/1997	0.0277025	0.1244854	0.0308383	0.0253506	0.0335385	0.0256886	0.0460529	0.0310827	0.0677701	0.0249846	0.0273179	0.0271554	0.032698	0.0271088	0.0377985
04/1997	0.0200391	0.1112065	0.0268125	0.021908	0.0240306	0.0223026	0.0392579	0.0272055	0.0484074	0.0194009	0.0216041	0.0226342	0.0288527	0.021661	0.030723
05/1997	0.0242577	0.1013611	0.0224994	0.0238146	0.0228105	0.0211086	0.035155	0.0253063	0.0417154	0.0184264	0.0234837	0.0222495	0.0253095	0.0214812	0.0279565
06/1997	0.0286737	0.0663418	0.0217039	0.0203626	0.0285595	0.0203018	0.0333313	0.0247688	0.0440205	0.0193109	0.0248656	0.0194556	0.0233396	0.023029	0.0259068
07/1997	0.031669	0.0660068	0.0314735	0.0430984	0.0383482	0.0402851	0.0276011	0.0469275	0.070849	0.0309502	0.0378137	0.0375348	0.0421036	0.0394875	0.0354145
08/1997	0.022708	0.0578095	0.0249541	0.0341354	0.0310854	0.032006	0.0213175	0.0370992	0.0593375	0.0241263	0.0302501	0.0297482	0.0335761	0.0312009	0.0271049
09/1997	0.0235358	0.0616124	0.025896	0.0353722	0.030678	0.0331718	0.0224391	0.0383668	0.0607217	0.0249333	0.0312389	0.0306162	0.0345667	0.0337914	0.0277918

Tabla A5: Precio de las opciones PUT / Participación actual (continuación)

	<i>Ags</i>	<i>B. C.</i>	<i>B. C. S.</i>	<i>Camp.</i>	<i>Coah.</i>	<i>Col.</i>	<i>Chis.</i>	<i>Chih.</i>	<i>D. F.</i>	<i>Dur.</i>	<i>Gto.</i>	<i>Gro.</i>	<i>Hgo.</i>	<i>Jal.</i>	<i>Mex.</i>
10/1997	0.0244759	0.0621408	0.0268347	0.0385428	0.0297155	0.0285095	0.0238352	0.0365225	0.0618672	0.0261773	0.0327383	0.0311009	0.0355225	0.0352115	0.0275887
11/1997	0.0230914	0.0590632	0.0249993	0.0322882	0.0284438	0.0310919	0.0228276	0.0343609	0.0459833	0.0251368	0.0308194	0.0294908	0.0315071	0.0334614	0.0250252
12/1997	0.0242716	0.0592226	0.0259531	0.0299169	0.0265428	0.032365	0.0240957	0.0336264	0.060843	0.0261055	0.0320207	0.0303476	0.0335751	0.034094	0.0265439
01/1998	0.0170377	0.0551428	0.0216393	0.0246111	0.019965	0.0260859	0.0200531	0.0261271	0.0511367	0.0220272	0.026232	0.0247852	0.0271607	0.0273999	0.0209895
02/1998	0.011299	0.0351759	0.0143935	0.0158702	0.0129553	0.0165144	0.0138369	0.0165506	0.0314493	0.014793	0.0162297	0.0162558	0.0174627	0.0169788	0.0139673
03/1998	0.0530916	0.0756319	0.0541119	0.0510473	0.0551328	0.0522285	0.0553151	0.0575528	0.0611807	0.0509911	0.0538166	0.0492271	0.058292	0.0567346	0.0556314
04/1998	0.0408108	0.0614303	0.0475582	0.047441	0.0433444	0.042505	0.0486621	0.0486697	0.0356811	0.0437725	0.0434382	0.0457431	0.0524252	0.0421155	0.0465334
05/1998	0.0453204	0.0584734	0.0425683	0.0464673	0.0429677	0.0437237	0.0448278	0.0471532	0.0734867	0.0418483	0.0491442	0.0416448	0.0478251	0.0471814	0.0440618
06/1998	0.0451619	0.0480382	0.0439017	0.0529816	0.0465512	0.0426924	0.04999	0.0501875	0.1461363	0.0438147	0.0541001	0.0451782	0.0493279	0.056166	0.0507025
07/1998	0.0563797	0.0515757	0.0520108	0.0561926	0.0586053	0.0497554	0.0567159	0.0563051	0.1230669	0.0516943	0.0613789	0.0504064	0.0570926	0.0603737	0.056018
08/1998	0.0488489	0.0467206	0.0471467	0.0490734	0.0509784	0.0433643	0.050006	0.0492859	0.1114567	0.0453421	0.0541653	0.0452087	0.050343	0.0536962	0.0498406
09/1998	0.0504369	0.0480875	0.0484075	0.0513807	0.0521246	0.0445018	0.0513964	0.0502069	0.116525	0.0465311	0.0557046	0.0454804	0.051	0.0570421	0.0506046
10/1998	0.0467786	0.043568	0.0449541	0.0518015	0.045334	0.0406191	0.0499076	0.0473036	0.1252634	0.0434683	0.0530117	0.0430449	0.048067	0.0549729	0.049537
11/1998	0.0428236	0.0402728	0.0405297	0.045104	0.0436953	0.0401578	0.0458153	0.0427658	0.1124248	0.0396542	0.0490704	0.0403321	0.0451384	0.0517147	0.0458907
12/1998	0.050533	0.0491425	0.0489773	0.0533181	0.0480159	0.0470639	0.0545852	0.0495293	0.1325734	0.0478902	0.0572442	0.0471859	0.0525235	0.0597735	0.0543459
01/1999	0.0440514	0.0456267	0.0417325	0.048202	0.0428017	0.0403426	0.0474778	0.0404438	0.1133128	0.0412514	0.0497531	0.0410359	0.0458897	0.0519347	0.047259
02/1999	0.0333304	0.0351979	0.0341518	0.0381347	0.030584	0.0310366	0.0379295	0.0329275	0.0840803	0.0325744	0.0375209	0.0318853	0.0351053	0.0391791	0.0365899
03/1999	0.0337041	0.0414829	0.0280076	0.0261328	0.0366024	0.0313105	0.0276269	0.0327078	0.0997996	0.0286345	0.0340849	0.0287437	0.0322068	0.0399249	0.0330133
04/1999	0.0226966	0.0301523	0.0228602	0.0209688	0.028043	0.0222905	0.0224752	0.023172	0.0541173	0.0211633	0.0240132	0.0238469	0.0262213	0.0280753	0.0254628
05/1999	0.0331882	0.0325965	0.0205722	0.0248585	0.0311678	0.0276745	0.0217954	0.0318213	0.087093	0.0259074	0.0357855	0.0254702	0.0260637	0.0306243	0.0271888
06/1999	0.0285392	0.0267111	0.0235231	0.0242968	0.0273167	0.02806	0.0202264	0.0308846	0.0911029	0.0259074	0.0353924	0.0255918	0.0273577	0.0303549	0.026303
07/1999	0.0478495	0.0463614	0.03475	0.0419852	0.0441773	0.0372175	0.0428722	0.0431468	0.0940999	0.0396694	0.0451417	0.0353567	0.0412822	0.0576263	0.0389324
08/1999	0.0405778	0.0412415	0.0300517	0.0341571	0.0380161	0.0313274	0.0363436	0.0367475	0.0860267	0.0334713	0.0385093	0.0292482	0.034669	0.0512411	0.0322495
09/1999	0.0366034	0.0382504	0.026787	0.031426	0.0334653	0.0266193	0.0331072	0.0327427	0.078026	0.0297351	0.0349631	0.026298	0.0313871	0.046845	0.0290208
10/1999	0.0411316	0.042929	0.0294138	0.0359634	0.0346172	0.0325195	0.0347499	0.0367576	0.0878407	0.0339887	0.0393452	0.0430868	0.0352086	0.0519912	0.0327166
11/1999	0.0382096	0.0414391	0.0277117	0.0315789	0.0321417	0.0311346	0.0334302	0.0339623	0.0724637	0.0317359	0.0366266	0.0438177	0.0334295	0.0486118	0.0301417
12/1999	0.0391501	0.0405731	0.0282438	0.0330897	0.0348073	0.0325258	0.0343818	0.0352637	0.0705338	0.0329086	0.0374641	0.0457694	0.0341499	0.0493435	0.0308839
Promedio	0.034274	0.1071082	0.0366926	0.0444264	0.0362045	0.0319552	0.0369947	0.0347536	0.0774837	0.0333819	0.0374885	0.0324462	0.0365702	0.0402357	0.0360213

Tabla A5: Precio de las opciones PUT / Participación actual (continuación)

	<i>Mich.</i>	<i>Mor.</i>	<i>Nay.</i>	<i>Nvo. León</i>	<i>Oax.</i>	<i>Pue.</i>	<i>Quer.</i>	<i>Q. Roo</i>	<i>S. L. P.</i>	<i>Sin.</i>	<i>Son.</i>	<i>Tab.</i>	<i>Tam.</i>	<i>Tlax.</i>	<i>Ver.</i>	<i>Yuc.</i>	<i>Zac.</i>
01/1995	0.0278102	0.0309947	0.0226612	0.0333331	0.0214121	0.0277632	0.0397158	0.0525972	0.0251597	0.0344377	0.163324	0.1434256	0.0328543	0.0242127	0.026291	0.0317978	0.0247136
02/1995	0.0268668	0.0300019	0.0218909	0.0547876	0.0209046	0.0270176	0.0397922	0.052633	0.0249035	0.0332468	0.1599388	0.1404431	0.0296818	0.0236566	0.0256283	0.0310588	0.0242216
03/1995	0.0261729	0.0254172	0.0193914	0.0533951	0.0186952	0.0269666	0.0353775	0.0584082	0.0253082	0.0333157	0.1462283	0.1837711	0.0293404	0.0213063	0.0267911	0.0305827	0.0236747
04/1995	0.0267148	0.0239527	0.0191698	0.0519822	0.0165343	0.0222064	0.0286576	0.0545754	0.0233236	0.0325914	0.1791895	0.1756787	0.0247904	0.0206928	0.0263235	0.026095	0.0274196
05/1995	0.0261383	0.0223493	0.0178796	0.0332576	0.0211127	0.0162548	0.020247	0.0440867	0.0222436	0.0315735	0.1535635	0.1525476	0.024008	0.0208592	0.0265313	0.0252332	0.0293352
06/1995	0.0162486	0.0142106	0.0196033	0.0247821	0.0139829	0.0110149	0.0379875	0.0303084	0.0111173	0.0208115	0.0738921	0.0882606	0.0152458	0.0156637	0.0184822	0.0166892	0.0205986
07/1995	0.0201628	0.016989	0.02872	0.0587486	0.0305802	0.0178245	0.0625366	0.0208222	0.0267307	0.0287979	0.1332012	0.1791037	0.0137404	0.0205517	0.0192261	0.0219883	0.0192651
08/1995	0.0191435	0.0209209	0.0309032	0.0584808	0.031641	0.0213393	0.0644548	0.0272666	0.029051	0.030606	0.1308116	0.1678995	0.0178207	0.0231782	0.0223237	0.0255111	0.0213643
09/1995	0.018906	0.0220807	0.0305582	0.0596351	0.0304113	0.0224029	0.0660399	0.0283631	0.0286113	0.0239513	0.1295249	0.1665183	0.0167454	0.0231532	0.0217105	0.0258672	0.0184798
10/1995	0.0247039	0.0294172	0.0392592	0.0788848	0.0383696	0.0297367	0.0792379	0.036553	0.0370321	0.0304203	0.1152289	0.214212	0.0221821	0.030122	0.0279666	0.0336266	0.0220685
11/1995	0.0332393	0.037526	0.0439174	0.0796147	0.0419398	0.0374551	0.0821867	0.0416454	0.0422344	0.0361914	0.1514395	0.1917196	0.0283614	0.0366637	0.034988	0.0399659	0.0276832
12/1995	0.041211	0.0448842	0.0505921	0.0961135	0.0475184	0.0449637	0.0938625	0.0501665	0.0492492	0.0429647	0.1722161	0.0873134	0.0370912	0.0432838	0.0402411	0.0486522	0.0318968
01/1996	0.0447987	0.0470295	0.0512599	0.0922977	0.0484291	0.0468184	0.0906132	0.0528032	0.0499864	0.0442823	0.1400136	0.0770477	0.0436968	0.0454387	0.0411932	0.0504193	0.0330563
02/1996	0.0312708	0.031444	0.0345477	0.0531076	0.0321497	0.0314638	0.0620467	0.0380699	0.0359967	0.0301155	0.0864297	0.043435	0.0326476	0.0306431	0.0266968	0.0345895	0.0196531
03/1996	0.0452877	0.0503024	0.0548229	0.0654721	0.0534523	0.0523415	0.0811574	0.0553597	0.0507504	0.048051	0.1381284	0.1039999	0.0412549	0.0483989	0.0486303	0.0525622	0.0477489
04/1996	0.038584	0.0412632	0.0499797	0.0522188	0.0499496	0.0397238	0.0632256	0.0465044	0.0463724	0.0431148	0.1137024	0.0969746	0.0355214	0.0446782	0.0424176	0.0432322	0.04323
05/1996	0.0415558	0.0403672	0.0447274	0.0508074	0.0419346	0.0462256	0.0747263	0.0388702	0.0398698	0.0375982	0.1093156	0.0823068	0.0356442	0.0399617	0.0390804	0.0456349	0.0388909
06/1996	0.0387937	0.0466249	0.0366723	0.1077843	0.0378383	0.0417969	0.047171	0.0461605	0.0392721	0.0451661	0.0734753	0.0589003	0.0310161	0.036033	0.0337707	0.052008	0.0320743
07/1996	0.0467486	0.0655612	0.0460843	0.0823753	0.0359355	0.0624555	0.0645997	0.0346572	0.046338	0.0472684	0.1011473	0.1118328	0.0448417	0.0455939	0.0670909	0.0444906	0.0685536
08/1996	0.0405814	0.0555526	0.0394586	0.069751	0.0446569	0.0528137	0.0548463	0.0652537	0.0393813	0.0412256	0.0844009	0.0926411	0.0379291	0.0389021	0.0558731	0.0376479	0.0573251
09/1996	0.0402876	0.0543159	0.0390812	0.0687249	0.0434542	0.0516289	0.0529163	0.0650206	0.0388979	0.0409985	0.082079	0.0896796	0.0385744	0.0386856	0.0550182	0.0408694	0.0559646
10/1996	0.0401088	0.0541005	0.0402378	0.0785213	0.0440994	0.0505507	0.0530215	0.0640143	0.0391252	0.0425309	0.0771959	0.0914272	0.0373582	0.0392176	0.0542073	0.0421039	0.0559507
11/1996	0.0366314	0.0487077	0.03462	0.0680295	0.0392442	0.0456502	0.048807	0.0569014	0.0352134	0.0365119	0.0817683	0.0819772	0.035921	0.0352429	0.0505222	0.0355601	0.0519121
12/1996	0.034678	0.0468691	0.034374	0.0696489	0.0378421	0.0445859	0.0460588	0.0577029	0.0340198	0.0360197	0.0794142	0.0810075	0.0375362	0.0341627	0.0490163	0.0332787	0.0510073
01/1997	0.0231249	0.034855	0.0255089	0.056438	0.02937	0.0337334	0.0346548	0.0429281	0.0243201	0.0265806	0.06317	0.0688114	0.0251524	0.0248681	0.0386528	0.0223531	0.0419985
02/1997	0.0117674	0.0216276	0.0155531	0.0418769	0.0192765	0.0211892	0.0210375	0.0281835	0.0146116	0.017403	0.0437772	0.0508962	0.0126919	0.0149817	0.0251668	0.0125765	0.0271205
03/1997	0.0269876	0.0334697	0.0276497	0.0574656	0.0228273	0.0335325	0.0330488	0.0364004	0.0309584	0.0259248	0.0580158	0.0535116	0.0319476	0.0307884	0.0390203	0.0259911	0.039637
04/1997	0.0220858	0.0297432	0.0236636	0.0446532	0.0184198	0.024513	0.026324	0.0295429	0.0258801	0.0219385	0.0475051	0.0504391	0.0252137	0.0258561	0.0324171	0.0211037	0.0350181
05/1997	0.0221335	0.0272998	0.0222164	0.0388499	0.0152704	0.0287071	0.029427	0.0240125	0.0229759	0.01916	0.0438311	0.0465544	0.0251581	0.0242283	0.0303555	0.0208907	0.0308762
06/1997	0.0214864	0.0256036	0.0209113	0.0484697	0.0168039	0.0277549	0.0304268	0.0253016	0.0209986	0.0236784	0.0290391	0.04842	0.010956	0.0207065	0.0336347	0.0197033	0.030991
07/1997	0.0403758	0.0424482	0.0301644	0.0698544	0.0127877	0.0402378	0.0437055	0.0610284	0.0426772	0.0378801	0.0781059	0.0264378	0.1413928	0.0392508	0.0282409	0.0413365	0.0300817
08/1997	0.0323341	0.033162	0.0235693	0.0567079	0.010296	0.030733	0.0346435	0.0562132	0.0344766	0.0315693	0.0473505	0.0196118	0.1239742	0.0307322	0.0221567	0.0338693	0.0234207
09/1997	0.0338327	0.0340704	0.024842	0.0551758	0.0109554	0.0312308	0.0361561	0.0579823	0.0357612	0.0331652	0.0718529	0.0204441	0.1294801	0.0317774	0.0232943	0.0369344	0.0246758

Tabla A5: Precio de las opciones PUT / Participación actual (continuación)

	<i>Mich.</i>	<i>Mor.</i>	<i>Nay.</i>	<i>Nvo. León</i>	<i>Oax.</i>	<i>Pue.</i>	<i>Quer.</i>	<i>Q. Roo</i>	<i>S. L. P.</i>	<i>Sin.</i>	<i>Son.</i>	<i>Tab.</i>	<i>Tam.</i>	<i>Tlax.</i>	<i>Ver.</i>	<i>Yuc.</i>	<i>Zac.</i>
10/1997	0.0352848	0.0339278	0.025948	0.0601565	0.0100695	0.0325994	0.0373759	0.0571074	0.0362049	0.0356543	0.0795837	0.0127002	0.345959	0.0331735	0.0257288	0.0360442	0.0266497
11/1997	0.0331405	0.0301883	0.0241723	0.0516687	0.0121302	0.0306972	0.0344333	0.0513494	0.0339743	0.0327602	0.0791608	0.0497146	0.1656334	0.0304515	0.0251537	0.0308487	0.0252408
12/1997	0.0341859	0.03095	0.0258957	0.0527447	0.0128525	0.0317941	0.0351502	0.052276	0.0355872	0.0329826	0.0804197	0.0517328	0.1796607	0.0316315	0.0264775	0.0324934	0.027017
01/1998	0.0283169	0.0238393	0.0213486	0.0419482	0.0107387	0.0257339	0.0287812	0.038751	0.0294408	0.0281032	0.0706536	0.0422629	0.155793	0.026092	0.0224825	0.0262452	0.0230827
02/1998	0.0184126	0.0149075	0.0143434	0.0239272	0.0078312	0.01656	0.018424	0.0275683	0.0168941	0.0188755	0.0466324	0.0285005	0.1415952	0.0173832	0.0155413	0.0174141	0.0152096
03/1998	0.0516011	0.0561811	0.0508642	0.0680437	0.0486894	0.0531832	0.0495087	0.0584577	0.0729012	0.0551761	0.0839372	0.07251	0.1694666	0.0574211	0.0499124	0.049867	0.0509164
04/1998	0.0398994	0.0460872	0.043301	0.051089	0.0436658	0.0391475	0.0411616	0.0502626	0.0638051	0.0465575	0.0653981	0.0673842	0.1409269	0.0493383	0.0415701	0.0378765	0.0435577
05/1998	0.0453708	0.0476276	0.0408977	0.0566199	0.0394794	0.045648	0.0411385	0.043906	0.0597378	0.0403658	0.0671998	0.0622833	0.136987	0.0462998	0.0425265	0.0404608	0.0422774
06/1998	0.0479873	0.0563345	0.0436662	0.072313	0.0466203	0.0495287	0.041569	0.0410063	0.0623674	0.0387302	0.0515455	0.0401149	0.153196	0.0483275	0.0401036	0.0418774	0.0422478
07/1998	0.0523017	0.0602304	0.0501271	0.0816766	0.0517141	0.0568897	0.0579987	0.0511263	0.0736263	0.05545	0.0657152	0.0893516	0.0652006	0.0540956	0.0537662	0.0474792	0.0518764
08/1998	0.0463706	0.0540053	0.0446188	0.0692719	0.0463096	0.0499422	0.0499338	0.0475573	0.0645842	0.0488727	0.0580358	0.0753412	0.0571542	0.0468258	0.0464071	0.041435	0.0456798
09/1998	0.0480161	0.0549137	0.0460094	0.0732984	0.0473702	0.0518447	0.051115	0.0470669	0.0663759	0.04992	0.0528382	0.0755857	0.0573809	0.0491341	0.0480016	0.043798	0.0470504
10/1998	0.0451319	0.0548618	0.043049	0.0770106	0.0472769	0.0499597	0.0460673	0.0418191	0.0619452	0.0445881	0.0495083	0.0624198	0.0520244	0.0470433	0.0443888	0.0405825	0.0443435
11/1998	0.0418611	0.05074	0.0400461	0.0697608	0.0447878	0.0462751	0.0420067	0.040892	0.0593758	0.0414204	0.0485199	0.0609307	0.0125718	0.0433881	0.0405071	0.0366048	0.040615
12/1998	0.0486669	0.0599703	0.0471398	0.0818254	0.0530611	0.0540017	0.0490673	0.0475712	0.0695056	0.0475726	0.0369221	0.070632	0.0154795	0.0513962	0.0472357	0.0439445	0.0481075
01/1999	0.0420949	0.0525949	0.0407508	0.0673741	0.0464556	0.0468626	0.0425948	0.0417417	0.059407	0.0413948	0.0483573	0.0578517	0.0138445	0.0447957	0.0409432	0.0389163	0.0421868
02/1999	0.0291387	0.04033	0.031715	0.0492032	0.0366639	0.036125	0.0313088	0.0329438	0.044553	0.0326652	0.0373838	0.0457027	0.0120519	0.0348989	0.0325814	0.0309901	0.0319575
03/1999	0.0444339	0.033765	0.0301472	0.0464422	0.0292266	0.0355582	0.0339736	0.0345356	0.0314438	0.0363446	0.048578	0.0589041	0.0328588	0.0300976	0.0288633	0.0289806	0.0319773
04/1999	0.0353749	0.0265267	0.0233193	0.0317523	0.0236739	0.0242024	0.0246179	0.0247354	0.025011	0.0268164	0.0343647	0.0447098	0.0237101	0.0232987	0.0206317	0.0199946	0.0243942
05/1999	0.036086	0.0267379	0.0240312	0.0472689	0.0234849	0.0323454	0.037984	0.0293707	0.0257406	0.0246936	0.0395035	0.041689	0.0302282	0.0240547	0.0262587	0.0285974	0.0264449
06/1999	0.0356438	0.0286518	0.024072	0.0493786	0.0229578	0.0315458	0.034916	0.0332605	0.0307067	0.0325043	0.0313302	0.0316279	0.0271056	0.0236637	0.0264824	0.0262578	0.0236133
07/1999	0.0463484	0.0398172	0.0358764	0.0659665	0.0360782	0.0452335	0.0478821	0.043145	0.0396199	0.0361045	0.0536258	0.054503	0.0492787	0.037202	0.0369001	0.0426786	0.0437129
08/1999	0.0397495	0.0334653	0.0304785	0.0582053	0.0303595	0.0381878	0.0400515	0.0371427	0.0338678	0.0309268	0.0705129	0.0460552	0.0420133	0.0309077	0.0312774	0.037838	0.0368091
09/1999	0.0362553	0.0303448	0.0274819	0.0524033	0.027706	0.0345305	0.036055	0.0329927	0.0308627	0.0283325	0.0546248	0.0416764	0.0387618	0.0281625	0.0285671	0.0345044	0.0333591
10/1999	0.0390095	0.0343067	0.0300475	0.0624442	0.0308523	0.0371509	0.040712	0.0378451	0.0338536	0.0284065	0.0600329	0.0467355	0.0406613	0.0318662	0.0316579	0.0377118	0.038517
11/1999	0.0372553	0.0312921	0.0287183	0.0561071	0.028829	0.0350434	0.0384364	0.0367184	0.0323586	0.0290114	0.0586176	0.044442	0.0381958	0.0297681	0.0301823	0.0357822	0.0355986
12/1999	0.0379156	0.0321705	0.0296511	0.0582319	0.0297234	0.0358897	0.0394096	0.0370468	0.0332742	0.0293452	0.060628	0.0462288	0.0390971	0.0307098	0.0311057	0.0369181	0.0364746
Promedio	0.0349438	0.0377988	0.0330368	0.0597896	0.0314453	0.0368185	0.0458397	0.0433089	0.0386655	0.0350444	0.0815318	0.0784807	0.0584434	0.0337486	0.0348036	0.0345061	0.0351471