



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES

“ARAGON”

**Evolución y Perspectivas
del Sistema Financiero
Mexicano vía Mercado
de Valores**

TESIS PROFESIONAL

Que para obtener el Título de:

LICENCIADO EN ECONOMIA

Presenta:

GUILLERMO MEDINA ARELLANO



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

I N D I C E

PAGINA

INTRODUCCION

CAPITULO I. MARCO TEORICO

I.1 El Sistema Financiero	9
I.1.1 Políticas y Metas del Sistema Económico	10
I.1.2 Sistema Financiero Mexicano	10
I.1.2.1 Los Organismos Reguladores	10
I.1.2.2 Los Agentes o Intermediarios financieros	18
I.1.2.3 Tipos de Intermediarios financieros	18
I.1.3 Estructura del Sistema Financiero Mexicano	20
I.1.3.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público	20
I.1.3.2 Banco de México	20
I.1.3.3 Comisión Nacional Bancaria y de Seguros	21
I.1.3.4 Comité Coordinador de Instituciones Nacionales de Crédito	21
I.1.3.5 Comisión Asesora permanente de las Instituciones Nacionales de Crédito	22
I.1.3.6 Comisión Nacional de Valores	22
I.1.3.7 Banca Comercial	23
I.1.3.8 Banca de Desarrollo	23
I.1.3.9 Fondos de Fomento	23
I.1.3.10 Bolsa Mexicana de Valores	24
I.2 Los Mercados de Capitales y el Proceso de Distribución de Recursos Financieros	24
I.2.1 Funciones de los Mercados de Capitales	26
I.2.2 El Mercado de Valores	29
I.2.3 El Mercado de Valores Mexicano	31
I.2.4 Bolsa Mexicana de Valores	35
I.2.5 Las Casas de Bolsa	35
I.3 Aspectos Económico-Financieros Relevantes	36
I.3.1 La Nacionalización de la Banca	36
I.3.2 Reestructuración de la Deuda Externa	42
I.3.3 Plan Baker	48
I.3.4 Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988	50

	PAGINA
I.3.5 Nueva Ley del Banco de México	55
I.3.6 Bonos de Regulación Monetaria	57
I.3.7 Programas de Reordenación Económica (1982-1986)	59
CAPITULO II. ENFOQUE Y CRECIMIENTO CUALITATIVO	63
II.1 Ley del Mercado de Valores	63
II.1.1 Motivos de Ley del Mercado de Valores	63
II.1.2 Reformas del 28 de Abril de 1978	65
II.1.3 Reformas del 23 de diciembre de 1980	66
II.1.4 Reformas del 27 de diciembre de 1983	66
II.2 Mercado de Capitales	68
II.2.1 Mercado Accionario	68
II.2.2 Mercado a Futuro de Acciones	70
II.2.3 Petrobonos	71
II.2.4 Obligaciones	75
II.2.5 Bonos de Indemnización Bancaria	77
II.2.6 Bonos Bancarios de Desarrollo	81
II.2.7 Bonos de Renovación Urbana	84
II.3 Mercado de Dinero	88
II.3.1 Certificados de la Tesorería de la Federación	88
II.3.2 Aceptaciones Bancarias	91
II.3.3 Papel Comercial	93
II.3.4 Pagaré Empresarial Bursátil	95
II.3.5 Pagaré de la Tesorería de la Federación	96
II.4 Organismos Integrantes del Mercado de Valores	101
II.4.1 Comisión Nacional de Valores	101
II.4.2 Bolsa Mexicana de Valores	102
II.4.3 Instituto Nacional para el Depósito de Valores	104
II.4.4 Asociación Mexicana de Casas de Bolsa	105
II.4.5 Instituto Mexicano del Mercado de Capitales	106
II.4.6 Fondo México (The Mexican Fund. Inc.)	106

II.4.7 Impulsora del Fondo México	107
II.4.8 Fondo de Contingencia	107
II.4.9 Centros Bursátiles	108
II.4.10 Fideicomiso de Promoción Bursátil	109
CAPITULO III. ENFOQUE Y CRECIMIENTO CUANTITATIVO	111
III.1 Enfoque General	111
III.2 Algunas Opciones de Financiamiento para las Empresas a través del Mercado de Valores	117
III.3 Instrumentos Bursátiles de Financiamiento Privado	122
III.3.1 Mercado Accionario	123
III.3.2 Aceptaciones Bancarias	129
III.3.3 Papel Comercial	131
III.3.4 Obligaciones	133
III.3.5 Pagaré Empresarial Bursátil	138
III.4 Instrumentos Bursátiles de Financiamiento al Gobierno Federal	139
III.4.1 Certificados de la Tesorería de la Federación	139
III.4.2 Petrobonos	142
III.4.3 Pagaré de la Tesorería de la Federación	147
III.4.4 Bonos Bancarios de Desarrollo	148
CAPITULO IV. ALGUNAS ALTERNATIVAS DE NUEVOS INSTRUMENTOS DE CAPTACION Y FINANCIAMIENTO	150
IV.1 Financiamiento a la Pequeña y Mediana Industria a través del Mercado de Valores	150
IV.1.1 La experiencia en Estados Unidos	151
IV.1.2 Financiamiento a la Pequeña y Mediana Em- presa en México a través del Mercado de Valores	152
IV.1.3 Segundo Mercado no Oficial	153
IV.1.4 Propuesta Segundo Mercado no Oficial	154
IV.2 Financiamiento al F.I.R.A., vía Mercado de Valores	155

	PAGINA
IV.3 Instrumentos de Financiamiento al Sector Agropecuario	157
IV.4 Mercado Bursátil de Oro y Plata Amonedados	159
IV.5 Mercado de Opciones	160
IV.6 Mercado de Futuros de Indice Cambiario	163
IV.7 Papel Comercial Extrabursátil	164
 CAPITULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	 167
 APENDICE GRAFICO	
 BIBLIOGRAFIA	

INTRODUCCION.

El México de hoy, más que nunca, ha tenido que afrontar múltiples problemas de índole financiero.

En los últimos años se han asumido, establecido e incluso corregido estrategias en materia de política económica, tendientes a solucionar de fondo los embates de una crisis que parece no declinar.

Sin embargo, los esfuerzos prácticamente se han ubicado de manera coyuntural. Las razones son demasiadas para localizar una que sustente y delimite tan complicada problemática.

Inflación, deuda externa, caída de cotizaciones internacionales de materias primas, fuga de capitales, crédito caro y escaso, baja producción, etc., son evidentemente grandes, muy grandes problemas que vivimos cotidianamente todos los mexicanos.

Un factor común a todos estos acontecimientos es: AHORRO-INVERSION.

El Sistema Financiero se sustenta en tal principio. Establecer alternativas y canales que propicien efectivos y congruentes procedimientos de ahorro-inversión, son, sin duda, sólidas herramientas que coadyuvan a la solución de tan agudos problemas.

El Mercado de Valores, en los países en vías de desarrollo constituye un elemento central de la política económica orientada a la formación de ahorro interno.

La estructura del Mercado de Valores en México, tiene sus raíces prácticamente desde hace un siglo. Cien años de existencia corroboran un amplio y vasto camino de experiencias, ajustes y sobre todo crecimiento. Este último, el crecimiento, se aprecia con mayor celeridad a partir del año de 1975, en el cual se establece un marco legislativo que compromete la razón económica y financiera de su existencia.

Precisamente el presente trabajo establece el desenvolvimiento del Mercado de Valores mexicano durante los últimos diez años. Años en los cuales se ha podido observar muy de cerca la bonanza económica e incluso una severa crisis.

A través de los cinco capítulos que comprende este estudio, se observan diversos escenarios económicos, financieros y fundamentalmente bursátiles, que permiten ubicar la importancia que ha adquirido la actividad del Mercado de Valores dentro del marco de nuestra economía.

En el capítulo I se establece la estructura teórica del Sistema Financiero, así como la conformación del mismo para el caso de México. Asimismo se presentan acontecimientos económico-financieros relevantes, suscitados durante el período de estudio, tales como: Nacionalización de la Banca, reestructuración de la deuda externa, entre otros.

El capítulo II, define y enmarca las características de los instrumentos gubernamentales y privados que actualmente son susceptibles de compra-venta en la Bolsa Mexicana de Valores. Asimismo se describen los organismos que integran El Mercado de Valores en México.

El capítulo III, establece el crecimiento a través de cuadros estadísticos, que experimentan cada uno de los instrumentos descritos en el capítulo II. Se observan niveles de financiamiento obtenidos por los sectores público y privado por concepto de colocaciones primarias, así como niveles de operatividad de dichos instrumentos, lo cual refleja la aceptación del público inversionista sobre las diferentes alternativas de ahorro que el Mercado de Valores ofrece.

El capítulo IV, establece una serie de alternativas conducentes a la apertura del Mercado de Valores, para satisfacer necesidades de financiamiento para la pequeña y mediana industria e incluso para el sector agropecuario. Se proponen algunas consideraciones para ampliar los canales de ahorro interno, vía la incorporación de instrumentos susceptibles de cotizarse en el ámbito bursátil.

El capítulo V, es la parte concluyente de este estudio, refiriéndose a las conclusiones y recomendaciones que hacen factible la aplicación de esta tesis.

I. MARCO TEORICO

I.1 EL SISTEMA FINANCIERO

En primer lugar, se dará el marco teórico para ubicar al sistema financiero dentro del contexto del sistema económico, ya que es de vital importancia conocer el medio ambiente dentro del cual se encuentran ubicadas las empresas. Este medio ambiente consta de tres partes: El sistema financiero, el económico y el social (figura 1).

Al sector real le incumbe el uso de los recursos o factores productivos que se utilizan en la producción de bienes y servicios, así como su intercambio. Al sector financiero le incumben los créditos o préstamos de fondos (valores o promesas de pago).

El sistema financiero comprende todas aquellas instituciones, mercados y relaciones que tienen que ver con créditos y préstamos de fondos y que afectan al volumen y al costo del crédito. Específicamente el sistema financiero incluye a los bancos, instituciones de ahorro y de crédito, compañías de seguros, mercados de valores, etc., ya sean del sector público o del privado.

El sistema financiero se encuentra enmarcado dentro del sistema económico que consiste de individuos e instituciones que intercambian bienes, servicios y dinero. Este sistema a su vez, está enmarcado dentro del sistema social, el cual tiene objetivos económicos y no económicos.

Suponemos que la economía tiene un sector empresarial que produce bienes y servicios y un sector doméstico o familiar que le proporciona los factores de la producción. Por estos factores recibe de las empresas su pago correspondiente en formas de renta, sueldos y salarios, intereses, dividendos, etc., con los cuales compran bienes y servicios. De esta manera se completa un flujo circular del ingreso dentro de la economía (figura 2).

Pero, las familias ahorran una parte de su ingreso, de manera que no lo gastan todo en bienes y servicios (figura 3). Por su parte, las empresas no venden todos sus productos a las familias ya que algunas producen bienes de inversión (planta y equipo) que venden a otras empresas. El ingreso que se queda en la empresa son las utilidades, de las cuales paga una parte a las familias en forma de dividendos y el resto, las utilidades retenidas, son utilizadas para financiar sus gastos de inversión.

El sector gobierno recibe impuestos de las familias y de las empresas y utiliza estos ingresos para financiar su gasto del Gobierno en compras de bienes y servicios. Si gasta más de lo que recibe tiene déficit y si recibe más impuestos de los que gasta, tiene superávit. (figura 4).

Este modelo de la economía, en el que puede intervenir el sector externo, lo que importa es determinar el grado de producción y del empleo.

En el sistema económico antes mencionado, las familias son unidades superavitarias. Las empresas son unidades deficitarias y piden préstamos para financiarse. El sistema financiero interviene al transferir ese ahorro para inversiones productivas. La tasa de interés, principalmente, es la variable que afecta el nivel de ahorros y créditos. La tasa de interés es el estímulo o incentivo para incrementar los ahorros. La tasa de interés también mide el costo del dinero ya que si los créditos se vuelven más caros, las empresas pedirán menos préstamos para financiar sus gastos de inversión.

Es así, como la función del sistema financiero es la de aceptar los excedentes de las unidades superavitarias y prestarlos a las unidades deficitarias que los soliciten (figura 5). A través del sistema financiero los fondos fluyen de los ahorradores a los deudores, de manera que surgen los títulos o valores, o promesas de pago, es decir, contratos verbales o escritos; estos últimos se pueden intercambiar en los mercados de valores.

En una economía mixta como la nuestra, en la que el Estado presta servicios públicos esenciales, y en la que el mercado es el principal orientador de las decisiones económicas; es importante una política económica orientada hacia la regulación más directa de la economía.

El Estado, como motor del desarrollo, tiene como objetivo alterar la distribución del ingreso para favorecer el desarrollo de ciertas actividades privadas y proporcionar a determinados grupos un ingreso mayor que el que obtendrían del libre juego del mercado.

En este contexto, se pretende ubicar al mercado de valores, dentro del sistema financiero y se dan las bases de política económica para apoyar su desarrollo.

I.1.1 Políticas y Metas del Sistema Económico.

Como hemos visto, un sistema económico consiste en aquellas instituciones y relaciones que determinan las variables económicas en una sociedad. Un sistema económico debe satisfacer ciertas

metas. Por ejemplo, la producción máxima de bienes y servicios, utilizando al máximo sus recursos económicos (capital y trabajo); el rápido crecimiento en su capacidad para producir bienes y servicios; estabilidad de precios; equilibrio en la balanza de pagos; una óptima distribución del ingreso; equilibrio entre el sector público y el privado, etc.

Cuando en una economía no se asimilan satisfactoriamente estas metas, se implementan medidas de política económica. (figura 6). Generalmente, cuando en la economía se da mayor importancia a una meta, se descuidan las otras, por lo que debe existir un equilibrio.

Para poder mostrar la relación existente entre las políticas y las metas económicas, es decir, para ver cómo los cambios en las políticas provocan cambios en las metas, se desarrollan los modelos. Un modelo realista considera todas las variables que afectan a otra variable, pero no sería un modelo sencillo de construir ni de utilizar. Por el contrario un modelo sencillo consideraría una o dos variables que expliquen a otra variable, lo que no explica exactamente a la variable. En este caso, se construirá un modelo sencillo, práctico, que incluya a los elementos más importantes de la realidad.

Un modelo puede expresarse tanto en forma de ecuaciones, como mediante un diagrama. La figura 7 nos muestra en forma de diagrama un modelo para la economía.

En este contexto, en la presente investigación se hará un breve resumen histórico de la evolución del sistema financiero mexicano. En este desarrollo se observa que el sector predominante que sirvió al financiamiento de la economía, fue el sector bancario, y no fue sino hasta la década pasada cuando empezó a considerarse al mercado de valores.

I.1.2 Sistema Financiero Mexicano

La estructura del sistema financiero se puede subdividir, en dos grandes grupos a saber:

1. Los organismos reguladores
2. Los agentes o intermediarios financieros

A continuación se ven estos grupos:

I.1.2.1 Los Organismos Reguladores

F I G U R A 1

METAS SOCIALES Y ECONOMICAS

1. Máxima producción y utilización de recursos
2. Estabilidad de precios
3. Crecimiento económico
4. Equilibrio de la Balanza de Pagos, etc.

SISTEMA ECONOMICO

1. Empresas
2. Familias
3. Gobierno

SISTEMA FINANCIERO

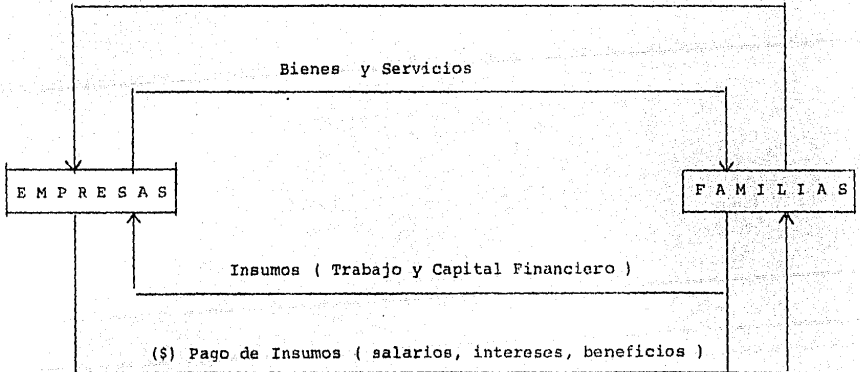
1. Instituciones Financieras *
 - a. Bancos Comerciales
 - b. Financieros
 - c. Hipotecarias
 - d. Compañías de Seguros, etc.
2. Mercados Financieros
 - a. Mercado accionario
 - b. Mercado de Eonos
 - c. Mercado de Obligaciones
 - d. Mercado de dinero, etc.

* A través de los mercados financieros el financiamiento es directo de las familias a las empresas; en cambio las instituciones financieras son intermediarias entre estos dos agentes económicos por lo que el financiamiento es indirecto.

F I G U R A 2

FLUJO CIRCULAR DEL GASTO DE LA ECONOMIA

(\$) Pago de Bienes y Servicios



F I G U R A 3

PUNTO DE VISTA ALTERNATIVO DEL FLUJO CIRCULAR DEL GASTO
EN LA ECONOMIA

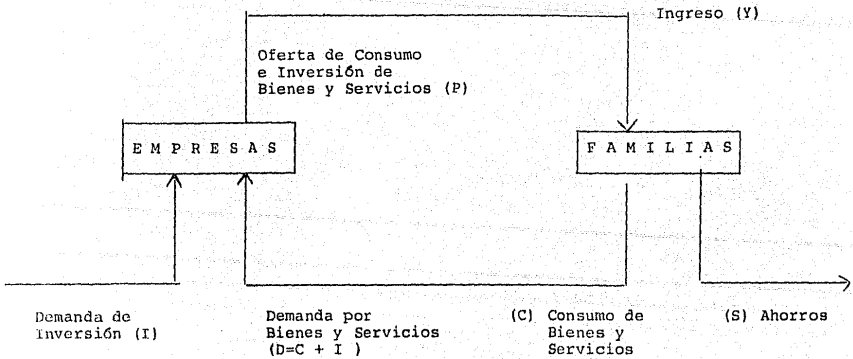


FIGURA 4

FLUJO CIRCULAR EXPANDIDO DE GASTOS EN LA ECONOMIA

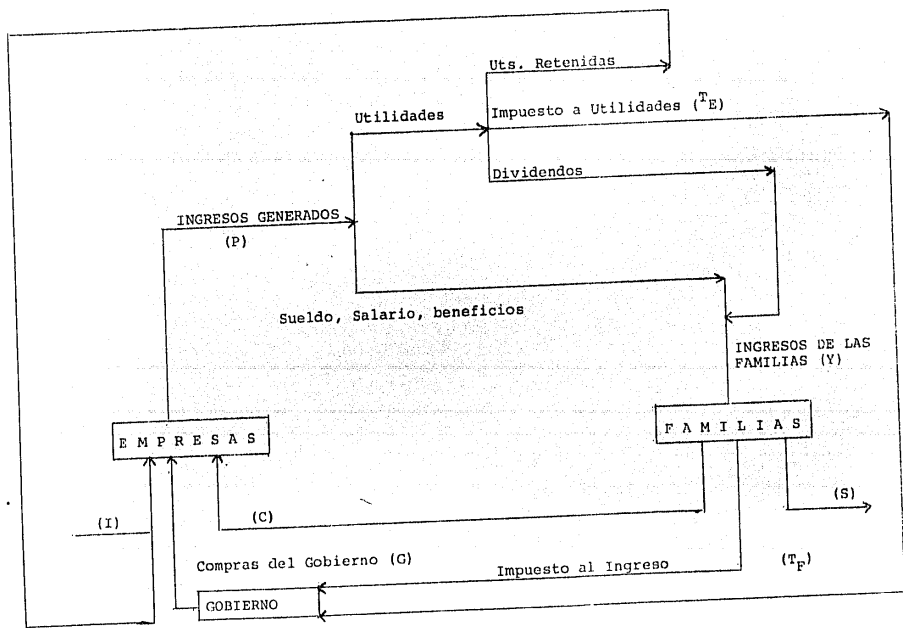
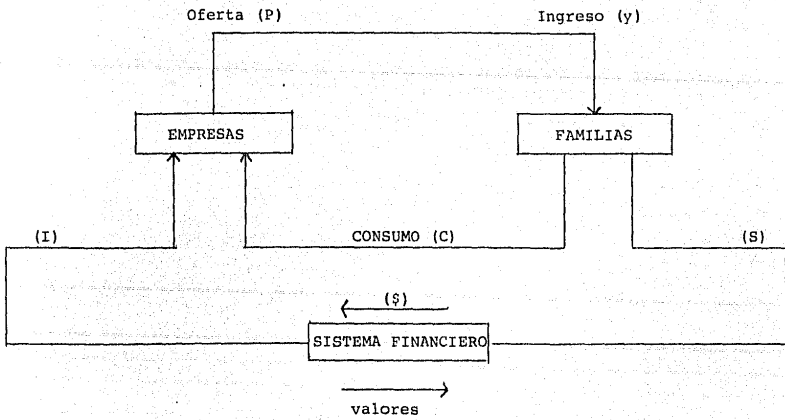


FIGURA 5

FLUJO CIRCULAR DEL GASTO EN LA ECONOMIA, INCLUYENDO EL SISTEMA FINANCIERO



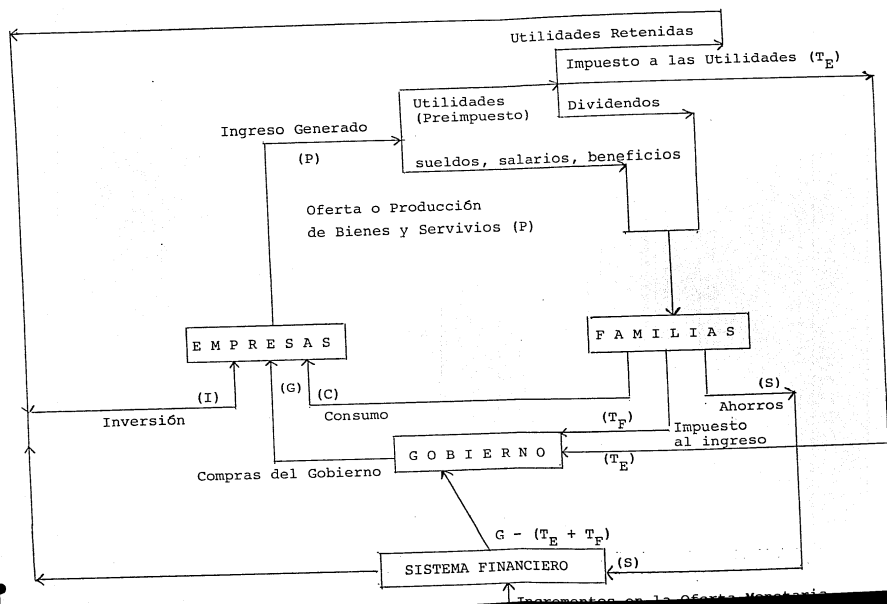
CONDICIONES ECONOMICAS Y MEDIDAS DE POLITICA ECONOMICA

Situación Inicial de la oferta	Nivel de Demanda**	Resultados	Políticas*
Pleno Empleo (P_{pE})	$C+I = P_{pE}$ ($I \geq S+UR$)	Inflación	Reducir la demanda agregada mediante una política fiscal o monetaria
	$C+I = P_{pE}$ ($I = S+UR$)	Equilibrio en Pleno Empleo sin inflación	No son necesarios los cambios de políticas
	$C+I = P_{pE}$ ($I < S+UR$)	Reducción del Empleo	Incrementar la demanda agregada mediante una política fiscal o monetaria
Empleo (P) Menor al de Pleno empleo ($P < P_{pE}$)	$C + I = P$ ($I \geq S+UR$)	Incremento en el empleo	Dos opciones: 1. Sin cambios en la política, permitir que el empleo se incremente normalmente. 2. Acelerar el incremento del empleo incrementando la demanda agregada mediante una política fiscal o monetaria.
	$C+I = P$ ($I = S+UR$)	Equilibrio menor al de Pleno empleo	Incrementar la demanda agregada mediante la política fiscal o monetaria
	$C + I = P$ ($I < S+UR$)	Reducción del empleo	Incrementar la demanda agregada mediante una política fiscal o monetaria

* La demanda agregada se reduce mediante una política fiscal al reducir los impuestos (t) o decrementar el gasto gubernamental (G) La política monetaria reduce la demanda agregada al decrementar la oferta monetaria.

** C = Consumo; I= Inversión; S= Ahorro; UR= Utilidades Retenidas; P = Producción; P_{pE} = producción de pleno empleo.

FIGURA 7
 DIAGRAMA DE UN MODELO SENCILLO PARA LA ECONOMIA



Los organismos reguladores cumplen con las funciones de dirección, regulación y control de las instituciones que llevan a cabo la función propia de la intermediación. Dentro de este contexto se tienen a:

- a) El Banco de México
- b) La Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- c) La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros; y
- d) La Comisión Nacional de Valores

El Banco de México tiene a su cargo la función de Banco Central que entre otras cosas, se encarga de la política monetaria, crediticia y cambiaria de nuestro país a través de diversos instrumentos como lo son: el encaje legal, la política de tasas de interés, la canalización selectiva de crédito, los convenios y las operaciones de mercado abierto que se refieren a la compra y/o venta de CETES.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es el organismo encargado de la dirección de la política financiera del país y es la rectora de las dos comisiones existentes.

La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, así como la Comisión Nacional de Valores realizan la función de inspección y vigilancia que permite que las medidas de política financiera, encaminadas al logro de propósitos, sean alcanzables en la medida que la interpretación e implementación de las mismas sean llevadas a cabo en forma adecuada, permitiendo así mantener y mejorar la sanidad del sistema.

I.1.2.2 Los Agentes o Intermediarios Financieros

Dentro del sistema financiero se encuentran los llamados intermediarios financieros que: "prestan el servicio de reunir y/o transferir los recursos financieros de quien está dispuesto a prestar, con quien está necesitado de recursos". (1)

Su presencia se justifica, ya que por un lado, minimizan el número de transacciones necesarias para vincular a los oferentes con los demandantes y, por otro lado, permiten acumular recursos crediticios de diversos orígenes disminuyendo los costos por manejo de crédito.

I.1.2.3 Tipos de Intermediarios Financieros

Se pueden establecer dos tipos de intermediarios financieros: los

(1) Instituto de Banca y Finanzas (IBAFIN). "El Sistema Financiero Mexicano". Conferencia (México, D.F., agosto 1981).

financieros monetarios y los financieros no monetarios, los cuales se diferencian por la forma en que realizan la intermediación.

Entre los financieros no monetarios se pueden mencionar al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores del Estado (ISSSTE), ya que transfieren fondos obtenidos simultáneamente de las empresas de la iniciativa privada, del gobierno y de los trabajadores, según sea el caso, a la inversión, para crear reservas pensionados, jubilados, etc., o bien para prestar dinero a sus propios asegurados.

Los financieros monetarios se les puede dividir en instituciones financieras bancarias y no bancarias, como lo muestra el cuadro 5.

Las instituciones financieras bancarias desempeñan, en general, el papel de reunir a los oferentes con los demandantes de recursos.

Antes de la nacionalización de la banca, se podía dividir a las instituciones bancarias en:

1. Banco Central, que se refiere al Banco de México y que es la máxima autoridad del sistema bancario.
2. Banca Nacional, Subdividida en función del origen o mayoría del capital accionario, en nacionales (pertenecientes al Estado), privadas y mixtas.
3. Banca privada especializada, que en función de la diferenciación en cuanto a plazos de captación, canalización de recursos y de los tipos de solicitantes y usuarios subdivide en banca de depósito, ahorro, financiera, hipotecaria, fiduciaria y de capitalización; y
4. Por último se tienen a las instituciones auxiliares de crédito, las cuales, como su nombre lo indica, ayudan a la función desempeñada por la banca.

Con la nacionalización de la banca desaparecen las instituciones bancarias privadas, por lo que ahora la gran mayoría de los bancos caen dentro de la categoría de instituciones nacionales de crédito, que se subdividen en banca de desarrollo como sería el caso de Nafinsa y Banca Comercial.

Ahora bien, entre las instituciones financieras no bancarias se tiene a:

1. Bolsas de Valores y los Agentes de Bolsa, que desempeñan, por lo regular funciones ligadas a la compra-venta de valores.
2. Las Sociedades de Inversión, que están íntimamente ligadas con las anteriores y cuya función es la venta de acciones representativas de su capital para obtener fondos destinados a la adquisición de acciones o valores.
3. Las Compañías de Seguros, que movilizan recursos financieros cuantiosos provenientes de las primas cobradas, permitiéndoles cubrir los seguros que se reclaman.

I.1.3 Estructura del Sistema Financiero Mexicano

El Sistema Financiero Mexicano está integrado por un conjunto de autoridades y organismos coordinados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a quien compete la adopción de todas las medidas relativas tanto a la creación como al funcionamiento de las instituciones nacionales y organizaciones auxiliares de crédito, además es la entidad encargada de reglamentar e interpretar los preceptos de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, y en general de todo lo referente a estas instituciones.

I.1.3.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público

En la aplicación de esta Ley, La Secretaría de Hacienda y Crédito Público en coordinación con la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y el Banco de México, cada quien en la esfera de su competencia, deberán procurar un desarrollo equilibrado del Sistema Bancario y una competencia sana entre las instituciones de crédito y organizaciones que lo integran.

Autoridades reguladoras, coordinadoras y de vigilancia.

I.1.3.2 Banco de México

El Banco de México fue constituido el 25 de agosto de 1925, durante el régimen del Presidente Plutarco Elías Calles. La base legal de su creación deriva del artículo 28 constitucional, que establece que en los Estados Unidos Mexicanos no habrá monopolios, salvo los relativos a la acuñación de moneda y a la emisión de billetes que se harían por medio de un sólo banco.

Sus funciones más significativas son:

- Regular la emisión y circulación de la moneda y del crédito así como los cambios del exterior.
- Determinar el costo del dinero (tasa de interés).
- Actuar como agente financiero del Gobierno Federal en las operaciones de crédito internas y externas, y en la emisión de empréstitos públicos, así como servicios de tesorería.
- Determinar el porcentaje del encaje legal.
- Administrador de Fondos de Fomento Económico del Gobierno Federal (Bancos de Segundo Piso).
- Funcionar como banco de reserva respecto de las instituciones de crédito y auxiliares a las cuales proporciona además servicios de cámara de compensación.
- Junto con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) representa al Gobierno Federal en el Fondo Monetario Internacional.

I.1.3.3 Comisión Nacional Bancaria y de Seguros

La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros fue creada por decreto presidencial el 24 de diciembre de 1924 y de acuerdo con lo previsto en los artículos 160 y 160 Bis de la Ley General de Vigilancia Oficial de las Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, así como de las instituciones de Seguros.

Dentro de sus facultades, tiene la obligación y derecho de:

- Fomentar su reglamento interno y de inspección que se someterá a la aprobación de la S.H.C.P.
- Actuar como cuerpo de consulta de la S.H.C.P. en los casos que se refieran al régimen bancario y en los demás que la ley determine.
- Establecer las normas necesarias para la aplicación de esta Ley y de los reglamentos que para ejecución de la misma dicte la S.H.C.P.; y coadyuvar con sus normas e instrucciones a la política de regulación monetaria que compete al Banco de México.
- Las demás que le están atribuidas por esta Ley o por otras leyes relativas a la moneda y al crédito, siempre que no se refieran a la vigilancia de activos.

I.1.3.4 Comité Coordinador de Instituciones Nacionales de Crédito

Es creado por decreto presidencial en el año de 1938, durante el mandato del Presidente Adolfo López Mateos. El propósito fundamental de este comité es el de servir de enlace entre el Secretario de Hacienda y Crédito Público y el Presidente de la República. Asimismo, este organismo está encargado de la elaboración de estudios y análisis del sector financiero mexicano.

1.1.3.5 Comisión Asesora Permanente de las Instituciones Nacionales de Crédito.

Esta Comisión tiene como función principal asesorar al Comité Coordinador de Instituciones Nacionales de Crédito en aquellas áreas de investigación que el Comité considere indispensable para el adecuado desarrollo de sus funciones.

Comisión Asesora de Financiamientos Externos.

Dependiente de la Dirección General de Crédito Público, esta Comisión tiene como objetivo principal diseñar mecanismos que faciliten la negociación de la deuda externa.

1.1.3.6 Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores fue creada por decreto presidencial el 16 de abril de 1946, quedando constituida como un órgano federal autónomo, el cual coordina su actividad con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, por ser ésta el organismo gubernamental de mayor jerarquía del Sistema Financiero Mexicano. La Comisión Nacional de Valores está facultada para ejercer las siguientes atribuciones, las cuales están respaldadas por la Ley del Mercado de Valores, que data del año de 1975, habiendo sido modificada y complementada en 1985.

- Opinar a solicitud de la Comisión Nacional Bancaria o de la Nacional Financiera, S.A., acerca de la admisión o de la exclusión de socios en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Opinar, a solicitud de la Comisión Nacional Bancaria o de la Nacional Financiera, acerca de los reglamentos que norman el funcionamiento de la Bolsa Mexicana de Valores, y hacer sugerencias a éstas sobre las modificaciones que deban introducirse.
- Formar el Registro Nacional de Valores, con cuatro secciones:
 - a) Valores aprobados por la inscripción en Bolsa.
 - b) Valores aprobados para ofrecerse fuera de Bolsa.
 - c) Valores aprobados para ofrecerse en el extranjero.
 - d) Valores emitidos por entidades públicas y empresas descentralizadas.

- Finalmente, la Comisión está facultada para imponer sanciones por la violación de las reglas de carácter general dictadas por la Comisión.

Subsistema Bancario

I.1.3.7 Banca Comercial.

La función primordial de la Banca Comercial consiste en fungir como intermediaria financiera en forma masiva y profesional, adecuando las características del financiamiento a las necesidades de las empresas de los diversos sectores y actividades.

A partir de diciembre de 1975 se autorizó al sistema de Banca Múltiple, que se produjo mediante la fusión de los bancos de depósito de ahorro, financieros, hipotecarios de capitalización y los bancos o departamentos fiduciarios. Actualmente es la forma de agrupación preponderante en México.

I.1.3.8 Banca de Desarrollo.

La Banca de Desarrollo ha sido creada por el Gobierno Federal con la finalidad de dar atención especial a las necesidades de crédito de algunas actividades indispensables para el desarrollo económico de nuestro país, a las cuales el sector privado no está en posibilidad de proporcionar el apoyo necesario principalmente por la cuantía de las inversiones que se requieren, por los riesgos que éstas implican y por su baja rentabilidad. La generalidad de estas instituciones tienen la Ley Orgánica individual que regula su funcionamiento encuadrando su cometido.

I.1.3.9 Fondos de Fomento.

Los Fondos de Fomento o bancos de segundo piso, son instituciones dedicadas a canalizar créditos a tasas de interés preferenciales para aquellas actividades económicas que el Gobierno considera de interés prioritario. En la actualidad, sus objetivos principales son:

- Estimular la descentralización industrial de la ciudad de México.
- Instrumentar programas de productividad de corto y mediano plazos.
- Buscar especialización de estas instituciones por núcleos básicos de actividad.

Subsistema no Bancario.

Mercado de Valores.

En la Actualidad, el Mercado de Valores está constituido de la siguiente forma:

I.1.3.10 Bolsa Mexicana de Valores.

De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores en el capítulo cuarto artículo 29, las bolsas de valores tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a través de las actividades siguientes:

1. Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
2. Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.
3. Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato superior.
4. Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que le sean aplicables.
5. Certificar las cotizaciones en bolsa.
6. Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, o yendo a la Comisión Nacional de Valores.

Organizaciones Auxiliares de Crédito.

En esta categoría se agrupan diversas instituciones como son: Uniones de Crédito, Almacenes de Depósito, Afianzadoras y Arrendadoras que realizan distintas operaciones financieras.

I.2 LOS MERCADOS DE CAPITALES Y EL PROCESO DE DISTRIBUCION DE RECURSOS FINANCIEROS

El sistema monetario y financiero tiene por función económica la de distribuir recursos en la economía.

La existencia de un mercado financiero no es indispensable en la medida en que los diferentes agentes económicos autofinancien totalmente sus gastos de consumo e inversión. Por el contrario, tampoco es inconcebible un financiamiento totalmente externo. Esta situación implica que los gastos de consumo y de inversión serán asegurados por agentes, sin recursos y que los agentes con recursos no efectúan gastos. La presencia de un sistema financiero es entonces indispensable para asegurar la transferencia del ahorro y para el financiamiento de gastos. La realidad se encuentra entre estos dos casos extremos por lo que se requiere de un sistema monetario y financiero.

Por lo general, las empresas tienen inversiones superiores a los ahorros de su actividad de producción. Por el contrario, las familias tienen un ahorro superior a su inversión. Así, las empresas tienen necesidades de financiamiento y las familias capacidad de financiamiento.

E M P R E S A S		F A M I L I A S	
Inversión	Ahorro bruto	Inversión	Ahorro bruto
	Necesidades de Financiamiento	Sistema Monetario y Financiero	Capacidad de Financiamien to

La función económica del sistema monetario y financiero es la de hacer compatible las necesidades y la capacidad de financiamiento. De esta manera se asegura el financiamiento de la inversión, se incrementa su monto global y con ello la producción de la economía.

La creación de los mercados de capitales es la solución más simple para que el sistema financiero logre estos objetivos, aunque no es la más importante. En efecto, el proceso de financiamiento directo está lejos de ser capaz de asegurar la compatibilidad entre las capacidades de financiamiento de los diferentes agentes económicos. Por lo tanto, es necesario recurrir a los servicios de algunos intermediarios financieros que desempeñan un papel privilegiado en el sistema monetario y financiero. Las instituciones bancarias y no bancarias tienen recursos a corto plazo y otorgan préstamos a largo plazo. Estando fija la estructura de sus recursos y empleos, es necesario proveer modalidades de refinanciamiento.

I.2.1 Funciones de los Mercados de Capitales.

Los mercados de capitales desempeñan funciones complementarias. Permiten la transferencia directa del ahorro de las familias y demás agentes superavitarios hacia las empresas y agentes deficitarios de manera que satisfagan, en parte, sus necesidades de financiamiento. De manera más general, los mercados de capitales, distribuyen el ahorro de los agentes con capacidad de financiamiento entre los diferentes usos y agentes con necesidades de financiamiento.

El objetivo de los mercados de capitales es participar eficientemente y al menor costo posible en la distribución de recursos financieros escasos para satisfacer las necesidades de inversión de la economía nacional. Este rol, es importante en la medida en que las empresas contribuyan masivamente a la inversión, y que tengan un autofinanciamiento insuficiente por lo que deben dirigirse a los agentes con excedentes de ahorros.

Los mercados de capitales deben hacer coincidir la capacidad y la necesidad de financiamiento de los diferentes agentes, respetando sus propias preferencias: necesidad de que las empresas tengan fondos a largo plazo; y búsqueda de liquidez y seguridad para las familias.

Mientras más eficientes sean los mercados de capitales, más se incrementará el monto de la inversión y con ello el crecimiento económico. En su ausencia, los agentes deberán acumular ahorros para financiar inversiones. Esto los conducirá a rechazar ciertos proyectos y a retrasar otros por falta de financiamiento.

La distribución de recursos en la economía no sería la óptima. El monto global de la inversión sería inferior al que podría ser. Por su parte, los agentes con excedentes de recursos estarían presionados a acumular reservas monetarias y perderían oportunidades de colocación.

Los préstamos directos entre agentes con capacidad y necesidad de financiamiento es un buen sistema adaptado a ciertas operaciones, pero no está exento de problemas. Esto explica la presencia de corredores. Ellos desempeñan varias funciones y mejoran el proceso de distribución de recursos.

1. Las necesidades de una empresa son generalmente superiores a la capacidad de un solo prestamista. Para evitar los costos de transacción que implica la búsqueda de numerosos ahorradores, es conveniente que un intermediario se haga cargo de la operación y la adapte a las necesidades de numerosos prestamistas individuales.

2. El intermediario, al garantizar la operación, evita a los prestamistas los inconvenientes de una quiebra; facilitándose además el financiamiento de su inversión e incitándolo a incrementar su volumen.

Los mercados secundarios, donde son negociados los títulos ya existentes, incrementan la eficacia de la distribución de recursos. Permiten a los ahorradores poder liquidar sus papeles cuando tengan necesidades de recursos. Esta seguridad permite a los emisores emitir títulos financieros en condiciones más ventajosas. Los mercados secundarios incrementan la movilidad y liquidez de los ahorros. Además permiten valorar los activos financieros y facilitar el refinanciamiento de los bancos y de las instituciones financieras no bancarias.

La contribución de los mercados de capitales al proceso de distribución de recursos financieros debe apreciarse en un plano cualitativo y no cuantitativo.

- El mercado accionario, aunque no recauda fondos importantes, revela el costo del capital, que es muy importante para la empresa y para el inversionista. (para la empresa porque el conocimiento del rendimiento exigido por los accionistas determina el monto de las inversiones que pueden realizarse; para los inversionistas, en la medida en que la constitución del portafolio sea función de rendimiento y del riesgo de cada título.
- El costo de los préstamos bancarios a largo plazo están estrechamente ligados a la tasa del mercado de obligaciones ya que toda diferencia justifica el arbitraje. No quiere decir que las tasas sean iguales, sino que las tasas se desarrollan paralelamente.
- En tanto que proveedores de capital, los mercados financieros tienen una actividad marginal. Su función esencial es la de determinar los precios.

Las diferentes funciones desempeñadas por los mercados de capitales están estrechamente ligadas entre ellas. Las economías capitalistas no podrían funcionar correctamente si no estuvieran aseguradas eficientemente o podrían funcionar más correctamente si estuvieran más aseguradas.

Condiciones Requeridas para el Funcionamiento de los Mercados de Capitales.

Las funciones requeridas por los mercados financieros serán correctamente aseguradas si se reúnen ciertas condiciones.

1. La primera de ellas es la eficiencia. Para ser eficiente, todo mercado financiero debe reflejar en el precio de sus activos financieros toda la nueva información, las consecuencias de eventos pasados y las anticipaciones de eventos futuros. Un mercado eficiente otorga, en todo momento, una buena estimación del valor de los activos negociados. Además provee indicaciones correctas a los directores de empresas, y a los ahorradores e inversionistas para que efectúen sus decisiones de ahorro e inversión.
2. Los mercados de capitales deben ofrecer la mayor diversidad posible de instrumentos financieros para que las preferencias de inversión se ejerzan en función del riesgo que están dispuestos a tomar. En México, esta necesidad no está totalmente satisfecha.
3. Los costos de transacción en el sentido amplio del término (comisiones, impuestos, pagos por liquidaciones, etc.) deberán reducirse en relación al valor de los títulos negociados. Los costos de transacción tienden a disminuirse con el volumen de negociaciones porque las economías de escala se incrementan con el tamaño del mercado. Los costos asociados a las fluctuaciones aleatorias de los precios son más débiles, cuanto más activo sea el mercado.
4. La información y la negociación de los títulos deberá estar centralizada. Esta centralización se facilita por la acción de los agentes de valores su presencia se considera como una condición esencial para el éxito del mercado secundario. Los agentes pueden desempeñar el rol de simples intermediarios o bien, pueden tomar posición de compra o venta de títulos ofrecidos y demandados en el mercado. Entonces asumen nuevas responsabilidades y nuevos riesgos, por los que son remunerados por la diferencia entre el precio de compra y de venta de los títulos.
5. El mercado financiero será más eficiente si los títulos negociados son homogéneos y estandarizados.
6. Es, en fin, indispensable que los compradores y vendedores sean numerosos y que ninguno tenga una posición dominante sobre el mercado.

El mercado secundario ideal es aquél en el que las transacciones se efectúan sobre la base del último precio cotizado, sin que el comprador y el vendedor tomen un menor valor en el resultado final de su transacción. Esto implica que las variaciones de precio sean continuas y no discretas. La calidad de un mercado secundario se incrementa con su tamaño. Cuanto más importante sea el

volumen de transacciones, será más fácil para un inversionista liquidar un portafolio sin variar los precios y sufrir una pérdida de capital.

Los Diferentes Mercados de Capitales.

En el sentido amplio del término, los mercados de capitales abarcan todas las transacciones efectuadas con todos los activos financieros, independientemente de su término de vencimiento, la personalidad del emisor o el agente que efectúe la transacción.

Así definido, agrupa los mercados organizados y los no institucionalizados. Los primeros son los más comunes, aunque puede no ser los más importantes. Los más conocidos, son los mercados de valores (acciones y obligaciones). Los mercados no institucionalizados son los mercados de crédito a corto, mediano y largo plazo.

Es frecuente distinguir los mercados en función al período de vencimiento de los títulos negociados. Los mercados de dinero a corto plazo agrupan las transacciones efectuadas con títulos fácilmente negociables y con período de vencimiento menor a un año. Por lo tanto, tienen poco riesgo y un alto grado de liquidez. Se negocian en mercados muy eficientes, no personalizados, donde las transacciones sólo son función del riesgo y rendimiento. Ejemplo: Certificados de la Tesorería, Papel Comercial y Aceptaciones Bancarias.

Los mercados de capitales o de largo plazo agrupan las transacciones efectuadas con títulos financieros con período de madurez superior a un año y que son menos homogéneas que los de corto plazo. Los más comunes son los mercados de acciones y obligaciones.

Ya sea que se trate de financiamiento directo o indirecto, los mercados de capitales desempeñan un papel crucial en la distribución de recursos. No es extraño entonces, que el desarrollo del sistema financiero acompañe al crecimiento económico y se traduzca en la emergencia de crear nuevos mercados de valores y el perfeccionamiento de los existentes.

La eficiencia del mercado mexicano de valores está lejos a la que corresponde a los mercados más desarrollados. Sin embargo, al medir el esfuerzo realizado en los últimos años, no nos hace perder la esperanza.

I.2.2 El Mercado de Valores.

El mercado de valores forma parte de un mercado más amplio, que es el constituido por el sistema financiero, el cual podemos definir como el conjunto orgánico de instituciones que generan, recogen,

administran y orientan o dirigen, tanto el ahorro como la inversión dentro de una unidad político-económica.

El sistema financiero mexicano constituye el gran mercado donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios. Este mercado está dividido en dos grandes sectores: El Mercado de Dinero y el Mercado de Capitales. Las instituciones que operan en el sistema financiero mexicano se clasifican en dos subsistemas: Bancario y No Bancario. Las instituciones básicas que constituyen al primero son los bancos cuyas funciones son de depósito, ahorro, fiduciaria y crediticia en diversas modalidades. Por lo que respecta al subsistema No Bancario, éste abarca a todas las instituciones del Mercado de Valores, a las arrendadoras, aseguradoras y a las instituciones auxiliares de crédito.

El Mercado de Dinero es la actividad crediticia que se realiza con operaciones concertadas a corto plazo. Los medios de pago en este mercado son, en el subsistema bancario los documentos comerciales a corto plazo, como por ejemplo los pagarés y las letras de cambio y en el Mercado de Valores, Papel Comercial, Certificados de la Tesorería y Aceptaciones Bancarias.

Por su parte, el Mercado de Capitales es el punto de concurrencia de fondos provenientes del ahorro de las personas, empresas y gobierno, con los demandantes de dichos fondos que normalmente lo solicitan para destinarlos a la formación de capital fijo. Las instituciones básicas de este mercado son, por un lado, las sociedades financieras e hipotecarias, que conceden créditos a largo plazo; por otro, el Mercado de Valores, al cual concurren directamente las empresas para colocar a través de la intermediación financiera, sus acciones, obligaciones y otros instrumentos bursátiles, para ofrecerlas a los inversionistas.

La frontera entre estos dos mercados, el de Dinero y el de Capitales, es bastante tenue, siendo el criterio de diferenciación el plazo de crédito concedido y obtenido.

Se puede definir al Mercado de Valores como el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a cargo de la Comisión Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores. La oferta en este mercado está formada por el conjunto de títulos emitidos por organismos, tanto públicos como privados. La demanda está constituida por los fondos disponibles para inversión, tanto de personas físicas como morales.

El Mercado de Valores está formado a su vez por el Mercado Primario (o de distribución original) y el Mercado Secundario.

El Mercado Primario lo constituyen colocaciones nuevas resultantes de aumentos en capital de las empresas y que aportarán recursos adicionales para su consolidación, expansión o diversificación. Estas colocaciones se realizan mediante oferta pública hecha explícita y detallada en prospecto o folleto autorizado por la Comisión Nacional de Valores, en el que se proporciona la información básica de la empresa emisora y las características de la emisión.

A través del Mercado Secundario se colocan los valores que ya han sido emitidos y cuyo objeto es dar liquidez a sus tenedores. No son resultados de aumento de capital, sino de cesión de partes sociales, en el caso de las acciones, o de adquisición de deuda, en el de valores de renta fija y Papel Comercial.

I.2.3 El Mercado de Valores Mexicano.

La conformación del actual Mercado de Valores Mexicano es el resultado de un largo proceso de adaptaciones, cambios y significativos avances dentro de un medio ambiente económico sumamente dinámico, cuya historia se funde con la de la Bolsa Mexicana de Valores.

Pueden distinguirse en la historia de la Bolsa, que es prácticamente la del Mercado de Valores, tres grandes etapas evolutivas:

La primera, la de su creación en 1894, abarca un amplio período. Esta puede describirse como la etapa de un mercado tradicional, reservado para un reducido grupo de personas: operadores de las altas finanzas, los grandes propietarios que realizaban transacciones entre ellos intercambiando posiciones en la propiedad y manejo de sus empresas, sin contar con reglas acordes, sin elementos técnicos suficientes, sin la agilidad requerida, sin ofrecimiento adecuado de información, etc.

Fue la época de las grandes individualidades, de las figuras legendarias, de los pilares del surgimiento y evolución de una Bolsa de Valores que, aún siendo pequeña, logró establecer una imagen de seriedad y confianza, base indiscutible e indispensable para su posterior fortalecimiento.

Esa primera etapa vivió y sobrevivió con éxito al porfiriato, a la revolución, a la etapa post-revolucionaria y a la Segunda Guerra Mundial, logrando acumular experiencia, tradición y respeto, factores con los cuales forjó su estructura actual.

Entre 1894 y 1976, el crecimiento fue muy lento y accidentado; poco antes de la primera devaluación de 1976, el número de empresas inscritas en Bolsa cuyos papeles eran objeto de transac-

ción normal, era muy reducido; el porcentaje de captación de recursos vía bolsa dentro del financiamiento total difícilmente alcanzaba a representar algo más que el 0%; las opciones de inversión, pocas y rudimentarias; la difusión de la información sobre hechos y el conocimiento sobre las mecánicas operativas eran mínimas; carecíamos de legislación específica y de publicación legal adecuada y las formas de ahorro y financiamiento bancario predominaban o dominaban. Para sólo dar ciertos parámetros.

1976 inició una nueva época, la etapa de su institucionalización y auge, operó cambios trascendentales y trajo consigo cauces para actuar en forma distinta, marcando cambios fundamentales en la mentalidad y práctica de los inversionistas y de todos los mexicanos.

Por primera vez en México se empezó a hablar abiertamente de la presencia del fenómeno inflacionario, desconocido o mal entendido por parte de las mayorías. Las políticas económicas del sexenio que terminaba en 1976, habían resultado poco felices y afectando seriamente a la economía, al poder adquisitivo de los ahorros y al ritmo de nuestro desarrollo.

La devaluación de una moneda que durante más de 20 años se había mantenido firme, nos despertó a la noción de la magnitud de un fenómeno cuyo nombre era desconocido o al menos impronunciable: La inflación. De pronto resultó que la integridad de los ahorros tradicionales era susceptible de ser afectada y que los activos corrían distinta suerte ante el proceso de cambio en el valor nominal de la moneda; asimismo y coincidentalmente, fue en ese año cuando entró en plena vigencia el importante instrumento legislativo diseñado a la medida de las necesidades del mercado bursátil: la Ley del Mercado de Valores. La gente empezó, por necesidad, a investigar la diferencia entre ahorrar e invertir, a tomar conciencia del significado del término "rendimientos" y de su necesario complemento: "reales", empezó también a enterarse de la validez del binomio "riesgo-resultado", de lo adecuado que resultaba definir el perfil económico de una persona moral o física en cuanto a tomar conciencia de que invertir no es un asunto de ricos, sino de cautos; de quienes entienden el largo plazo como algo distinto al nunca; de quienes buscan la seguridad para cuando ésta haga falta y aprecian la oportunidad de crecimiento como el resultado del análisis, la visión y la capacidad de asumir riesgos.

El empresario enfrentó también el grave problema de haber fincado su desarrollo en políticas proteccionistas, en base al endeudamiento en moneda extranjera, práctica también muy común, alentada por las reducidas tasas activas de interés de los bancos extranjeros. De pronto, se tuvo conciencia de que esa práctica no era necesariamente la óptima, lo cual sorprendió a quienes habían vivido más

de 20 años de estabilidad monetaria, que casi se hacían sinónimo de estabilidad permanente.

Pero hubo también efectos positivos: Se empezó a frenar la práctica de importar todo lo posible, aún cuando se produjese en México y de viajar al extranjero descartando la posibilidad de hacerlo en el país, actitudes incongruentes con nuestras posibilidades y necesidades nacionales, que habían venido desalentando la producción y disminuyendo la demanda de lo hecho en México.

Dentro de estos efectos positivos, hubo uno significativo: el favorecimiento al mercado de valores. No fue hasta que se presentaron los acontecimientos de 1976, que el desarrollo del mercado se aceleró notablemente. Este hecho destacó marcadamente la necesidad inaplazable de crear un verdadero mercado de valores en México, pasando de la categoría de "algo que sería deseable", a la prioridad de convertirse en "absoluta necesidad".

Los sucesos que siguieron inmediatos a la devaluación de 1976 constituyeron una prueba fehaciente de la necesidad de un mercado de valores organizado en México. El sector privado, incapaz de ampliar sus actividades por falta de créditos en moneda nacional y enfrentando la imperiosa necesidad de reparar sus debilitados balances, adquirió clara conciencia de la necesidad de contar con un sólido mercado de valores; y el gobierno dependiendo también de las inversiones del sector privado para reactivar la economía y del propio mercado como alternativa de financiamiento para programas gubernamentales, adquirió conciencia de la absoluta necesidad de desarrollar vigorosamente al mercado, con un concepto distinto al que se tenía anteriormente.

Sobre estas bases, el mercado bursátil inició la etapa durante la cual el país entero experimentaría toda suerte de circunstancias: desde la euforia petrolera, hasta la firma de convenios con el Fondo Monetario Internacional, pasando por las alianzas, los sacadólares, las devaluaciones, los controles monetarios y la nacionalización bancaria.

El mercado bursátil fue escenario y arena conjuntamente de la transformación de mentalidades en cuanto a los procesos económicos; de los afanes especulativos y de la búsqueda de satisfacción a las necesidades agudas de financiamiento y profundas de inversión productiva. Hubo "boom" y desplome en la línea sembrada por el Índice de Precios y Cotizaciones. Hubo ganadores en grande y perdedores en grande. Y hubo vuelta a la normalidad.

Si queremos encontrar lo positivo de todo esto, sea tal vez el logro de una imagen más justa de la realidad y posibilidades del mercado bursátil y de su institución sede.

Así, de 1977 a 1979, la Bolsa vió crecer en forma sorprendente el volumen de inversionistas, de ofertas de acciones y obligaciones y, por tanto, el importe de sus operaciones. El auge fue tan considerable que sorprendió a las propias estructuras bursátiles, obviamente impreparadas para atender de pronto un incremento tan desproporcional en el número de transacciones y en la afluencia de inversionistas e interesados en el mercado. El precio de la mayor parte de los valores, presionado por la demanda, se disparó hacia arriba, volviendo atractiva la inscripción de nuevas emisiones y dando lugar a un clima de especulación en el que mucha gente ganó dinero rápidamente y mucha gente también lo perdió, cuando el mercado cambió de dirección, una vez alcanzada la cima de la euforia e iniciado un proceso de readecuación o de vuelta a la objetividad y a los precios reales acordes a las condiciones del mercado. Esta fue la época que podríamos llamar de auge.

De 1980 a 1982 el mercado se mantuvo, iniciando así una tercera época: la de consolidación. El mercado se desarrolló con fluctuaciones hacia la alza y hacia la baja, sin espectacularidades, conservando un clima de cautela en el que los inversionistas empezaron a actuar con mayor cuidado y selectividad, conscientes de que en México también podían recibirse impactos y de que éramos vulnerables a los fenómenos que hasta antes del '76 no estaban en nuestra mente y sólo creíamos posibles en otros países.

El resultado de esta concientización y la oportunidad que brindaba la relativa calma se tradujo en un período de trabajo intenso por parte del gremio bursátil para reforzar sus estructuras buscando respaldar sus operaciones en recursos humanos, sistemas, técnica y equipos más avanzados que permitieran hacer frente en el futuro a cualquier clase de crecimiento, sin impactar la calidad, seriedad y eficiencia en el servicio de intermediación bursátil.

Se inició la época de la sistematización, de la capacitación, de la tecnificación, de la readecuación de mecánicas operativas, de la eliminación de elementos de toda índole que habían probado su obsolescencia, desgaste e ineficacia.

Las autoridades, por su parte, afinaron también sus elementos de control y vigilancia, como política indispensable para brindar al inversionista mayor seguridad, dada la existencia de un clima económico cada vez más complejo, que mostraba de pronto y con mayor frecuencia mayores posibilidades de afectar al inversionista.

Gremio bursátil y autoridades estrecharon sus relaciones y unieron sus fuerzas para diseñar y ofrecer nuevas alternativas de financiamiento e inversión, más amplios cauces de información y elementos de mayor transparencia en las operaciones, factores fundamentales para el sano desenvolvimiento de un mercado de valores.

I.2.4 Bolsa Mexicana de Valores.

La historia de la Bolsa Mexicana de Valores, data desde la fundación en nuestro país del año 1894, cuando se estableció un organismo que proporcionaba el apoyo necesario para la compra-venta de valores. La evolución económica nacional y el consecuente desarrollo del sistema financiero influyeron en la vida de esta institución que se constituyó a partir de 1976 en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

De acuerdo con lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores desde el año de 1975, la Bolsa está constituida como una sociedad a nómima de capital variable, con sujeción a la Ley General de Sociedades Mercantiles con ciertas reglas de aplicación especial, de entre las que destacan:

- La duración de la sociedad podrá ser indefinida.
- El capital social sin derecho a retiro deberá estar íntegramente pagado y no podrá ser inferior al que se establezca en la concesión correspondiente.
- Las acciones sólo podrán ser suscritas por Casas de Bolsa, las cuales sólo podrán tener una acción.

En la actualidad y debido a que la Bolsa Mexicana de Valores satisface las necesidades del mercado de valores a nivel nacional, es la única concesionada por la Comisión Nacional de Valores para operar como tal. Esta institución, no obstante el estar organizada como sociedad mercantil, no persigue fines de lucro, sino el ofrecimiento de servicios eficientes encaminados a facilitar el ofrecimiento de servicios eficientes encaminados a facilitar la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos por entidades públicas y privadas con el propósito de obtener recursos para sus actividades.

El objeto de la Bolsa consiste en facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo.

I.2.5 Las Casas de Bolsa.

De conformidad con la Ley del Mercado de Valores, una casa de Bolsa es una empresa organizada como sociedad anónima, dedicada a actuar como agente o intermediario en la compra-venta de valores registrados en la Bolsa Mexicana de Valores. Cuenta para ello con una autorización o licencia otorgada por la Secretaría de Hacienda a través de la Comisión Nacional de Valores y entre los requisitos adicionales que debe cubrir, se encuentran el de ser socio de la Bolsa, mediante la adquisición de una acción autorización de la pro-

pia bolsa. Las casas de bolsa tienen el carácter de nacionales cuando el Gobierno Federal directa o indirectamente sea propietario o aporte el 50% o más del capital social.

Entre los servicios específicos que proporcionan con autorización oficial las Casas de Bolsa, destacan los siguientes:

1. Actuar como intermediarios en el mercado de valores, sujetándose a las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores.
2. Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden.
3. Prestar asesoría en materia de valores.
4. Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México.
5. De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores:
 - a) Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos.
 - b) Proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en el Instituto para el Depósito de Valores.
 - c) Realizar operaciones con cargo a su capital pagado y reservas de capital.
 - d) Realizar operaciones con valores con sus accionistas, administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público.
 - e) Llevar a cabo actividades de las que les son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.
 - f) Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen estas casas de bolsa que señale la propia Comisión.

I.3 ASPECTOS ECONOMICO-FINANCIEROS RELEVANTES

I.3.1 La Nacionalización de la Banca.

Sin duda un hecho altamente significativo dentro de la estructura económica-financiera de México fue la Nacionalización de la Banca establecida el primero de septiembre de 1982, por el entonces Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos Lic. José López Portillo en su sexto y último informe de Gobierno. Los decretos que establecieron legalmente la nacionalización así como el Control Generalizado de Cambios su publicaron ese mismo día en el Diario Oficial.

Los objetivos y ventajas de este hecho histórico en torno a la estructura económica-financiera de la Nación, son establecidos por Carlos Tello en su libro "LA NACIONALIZACION DE LA BANCA EN MEXICO" (2) señalando que:

- Se abría la posibilidad de establecer programas de fomento y desarrollo directamente con empresarios privados y extranjeros, logrando de esta manera optimizar los intereses estratégicos de la Nación.
- Se abría la posibilidad de que la política económica se liberara del estrecho margen de maniobra y reducido espacio que los intereses de la banca le había impuesto por años.
- Permitiría introducir una serie de reformas a la operación del servicio público de la banca y el crédito que era difícil, si no es que imposible, de llevar a la práctica en un sistema privado.
- Con la banca nacionalizada, el Estado controlaría por primera vez, la totalidad de los instrumentos para financiar el proceso de desarrollo y darle la orientación más conveniente.

Sin embargo este último enfoque, en la actualidad no es del todo verdadero, ya que los intermediarios financieros no bancarios (Casas de Bolsa, Arrendadoras, Aseguradoras entre otros), no obstante de que al momento de nacionalizar la banca dichas instituciones eran propiedad de la misma, pasaron nuevamente a la iniciativa privada como consecuencia del proceso de indemnización el cual se señalará más adelante.

Estos elementos evidencian por sí mismo graves problemas en torno a los manejos y funciones que la banca privada ejercía como elemento importante dentro de la estructura financiera de México, los que a su vez entorpecían también el desarrollo de las finanzas públicas y privadas que el país necesitaba con la finalidad de superar una enorme crisis financiera que se complicaba cada vez más por factores internos y externos.

Por lo anterior, es importante señalar las bases generales en que descansó la decisión irreversible de nacionalizar la banca.

(2) Tello, Carlos. "La Nacionalización de la Banca en México" siglo XXI la. Edic. 1984. P.P. 133-136.

Factores Internos.

- La legislación bancaria resultaba anacrónica, complicada, confusa y poco aplicable. (3)
- Excesivo grado de concentración bancaria que limitaba las estrategias de desarrollo financiero.
- Control financiero de la banca al establecer grupos financieros con compañías de seguros, fianzas, arrendadores, casas de bolsa, sociedades de inversión, etc.
- Alarmante proceso de desintermediación financiera que motivó una importante fuga de capitales y dolarización.
- Enorme desequilibrio en las Finanzas Públicas.

Factores Externos.

- Recesión mundial que desequilibra el comercio de México.
- Rezago en la producción de bienes exportables.
- Caída en el precio y demanda de petróleo y otros (café, camarón, algodón, plomo, etc.)
- No defersificación de productos exportables.
- Déficit en la Balanza de Mercancías.
- Caída considerable en los ingresos nacionales por concepto de turismo y transacciones fronterizas.
- Un elevado endeudamiento externo e inversión extranjera que provocaron importantes desequilibrios en cuenta corriente a la balanza de pagos.

Todos estos elementos en mayor o menor medida se fueron presentando o agudizando durante el período 1980-1982; es decir en escasos 3 años se conjuntaron elementos que reclamaban esfuerzos y ajustes en materia financiera, los cuales no se establecieron íntegramente, sino que se fueron dando paliativos económicos pero que "en realidad, el fracaso evidente de la política financiera adoptada para detener el deterioro de la situación económica de México (que había transitado por la devaluación de febrero de 1982, la aceleración de la devaluación cotidiana de la moneda, nuevos aumentos en las tasas de interés con el afán de retener el ahorro del país, una nueva devaluación en agosto y el establecimiento de una nueva paridad del peso frente al dólar) y que llevó a la moneda a devaluarse en más de cuatro veces en seis meses en mucho contribuyó a fortalecer los argumentos a favor de la nacionalización de la Banca". (4)

(3) IBID P.P. 24, 25, 26.

(4) IBID P.P. 12

Resulta evidente que las condiciones en que se desarrollaba el esquema económico-financiero de México (interno y externo) durante dicho período, necesitaba entre otra serie de medidas una muy importante referente al vínculo establecido entre la captación y financiamiento bancario.

Sin embargo, y no obstante que en los años de 1970 y 1976 se establecen dos importantes legislaciones en torno al Sistema Bancario; surgiendo en primera instancia el concepto de Grupo Financiero y posteriormente la introducción de la banca múltiple cuyos objetivos fundamentales consistían en proporcionar más eficientemente los servicios bancarios en todas sus operaciones crediticias, (depósito, financieras, hipotecarias, ahorro, fiduciarias, etc.) de tal manera que "de este año (1976) a la fecha (junio de 1982) han desaparecido 180 instituciones bancarias del país, fusionadas con bancos que por esa vía se hicieron mucho más fuertes. De las 243 instituciones, pasó el sistema bancario a contar con sólo 63" (5). Lo anterior permitió que el grado financiero de concentración bancaria se agudizara notablemente y que tuviera "fuertes lazos y estrechas relaciones con empresas que eran importantes, muchas veces líderes en la actividad industrial, comercial o de servicio en la que participaban. Así la influencia y el poder de la banca trascendían al mero ámbito financiero produciéndose en prácticamente todos los sectores de actividad. Su operación y su funcionamiento tenían de esta manera efectos importantes sobre el rumbo y la naturaleza del desarrollo económico y social del país" (6). Esta circunstancia permitía que la actividad de financiamiento prácticamente recayera sobre las instituciones de crédito, propiedad del Estado y no sobre el gran escenario bancario privado que no obstante su considerable captación, su concesión de créditos era altamente selectiva y evidentemente no estratégica.

Todos estos factores fueron determinantes en el deterioro de la situación económica. El gobierno ante esta situación introdujo una serie de medidas, particularmente a partir del 1er. semestre de 1981, estableciéndose así el primer programa de ajuste cuyos objetivos fundamentales eran procurar el mejoramiento de la situación de la balanza de pagos y reducir el déficit de las finanzas públicas.

Las acciones más trascendentales de dicho programa fueron: (7).

- a) Se aceleró la tasa anualizada de depreciación del peso en términos del dólar estadounidense pasando de 8.4% en el primer semestre de 1981 al 10.7% en el segundo al 12.4% en el tercero y 16.2% en el cuarto.
- b) Se restablecieron controles a la importación (80% de las compras al exterior y sujetaron a permiso previo).
- c) Se incrementaron los subsidios y los apoyos a la exportación.

(5) Colmenares David, Angeles Luis, Ramírez Carlos, La Nac. de la Banca. Edit. Terranova. P.P. 32

(6) Tello, Carlos OP. CIT. P.P. 40

(7) IBID P.P. 77-78.

- d) Se aceleró el ritmo de crecimiento a las tasas internas de interés.
- e) Reducción del 4% del presupuesto anual de cada entidad del sector federal.

Sin embargo, todas estas medidas fueron insuficientes y a partir del año de 1982 se establece un SEGUNDO PROGRAMA DE AJUSTE, con estrategias tendientes a mejorar la situación de las finanzas públicas así como las relaciones con el exterior, encaminando sus tareas sobre los siguientes puntos: (8)

- a) Freno a la demanda agregada mediante reducción de gasto público.
- b) Incremento en los ingresos del gobierno aumentando los precios y las tarifas de bienes y servicios públicos.
- c) Política crediticia restrictiva, con especial aumento en las tasas de interés.
- d) Aceleramiento en el ritmo de devaluación.

El programa integral consistía en ajustar la política de 8 grandes renglones de la economía tales como: (9)

- a) Política Cambiaria.- Una vez que se estabiliza el tipo que determine el mercado, el Banco de México regresarían a operar en el mercado y las autoridades financieras evitarían que el tipo de cambio se ajuste permanentemente y con oportunidad, en relación con otras monedas "conforme a la diferencia entre la inflación y la productividad interna y las del exterior".
- b) Política Presupuestaria.- Se reducía en 3% el presupuesto recientemente aprobado por el Congreso de la Unión.
- c) Política Financiera.- Las tasas de interés internas aumentarían para mantener en términos reales un nivel competitivo con las del exterior, con el fin de desalentar la dolarización del sistema y la salida de capital.
- d) Política de empleos y salarios.- Se prometían ajustes salariales una vez conocidos los impactos de las medidas adoptadas.
- e) Política Comercial Externa.- Se reducían aranceles y se eliminaban permisos previos para artículos de consumo popular y bienes indispensables.
- f) Política Financiera Internacional.- Se pretendía cumplir fiel y cabalmente con los compromisos internacionales del Mercado de Capitales y de Dinero.

(8) IBID P.P. 81

(9) IBID P.P. 84-85

- g) Política de precios.- Se autorizaba aumentos a los precios controlados en los que se justificaran alzas en los costos.
- h) Apoyo a las Zonas Fronterizas.- Se promovía la concurrencia de productos nacionales al mercado fronterizo para lo cual se anunciaban facilidades.

Sin embargo, este programa tampoco pudo reorientar el proceso económico ya que continuaba la dolarización y la fuga de capitales a pesar de que las tasas de interés internas se mantenían altas, con lo cual el renglón de costos de las empresas se impactó fuertemente al encarecerse el costo del crédito tanto en dólares como en moneda nacional.

Nuevamente ante esta circunstancia, el gobierno federal consideró indispensable ejercer un TERCER PROGRAMA DE AJUSTE en abril de 1982, en el cual se establecía básicamente "que la política cambiaría permanecía en lo fundamental sin alteraciones se introdujeron una serie de medidas con el propósito de reducir el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Asimismo, se establecieron mecanismos de carácter administrativo para que la S.H.C.P. y la S.P.P. así como el Banco de México controlaran el flujo de divisas del sector público. En materia presupuestaria, se redujo todavía más el gasto público: del 3% que originalmente se había establecido al 8%. Al mismo tiempo se anunciaron medidas para fortalecer los mecanismos de control presupuestal. También en materia presupuestaria —y todo ello con miras a reducir el déficit de las finanzas públicas— se anunció un nuevo aumento considerable de las reservas internacionales y se mantuvo la política de depósitos de regulación monetaria para así reducir aún más si fuese necesario la liquidez de la economía. Por lo que hace a la política de tasas de interés se reiteró que para los depósitos se fijarían su función de la evolución de las tasas externas y de los movimientos en el tipo de cambio, más una prima a favor de la inversión en pesos". (10)

En conclusión se puede asumir que la coyuntura económica por la que atravesaba el gobierno en la víspera del primero de septiembre de 1982 se encontraba con serios problemas financieros tales como: (11)

- La reserva de dólares disponibles había disminuido de manera alarmante.
- Los intereses de la deuda exterior del sector público no podían pagarse.
- La fuga de capitales había prácticamente secado la Tesorería.
- El gobierno mexicano se encontró subitamente ante la urgente necesidad de contraer nuevas deudas con el exterior, por mon-

(10) IBID P.P. 92-93

(11) Wise Sidney, Ortíz Hugo. La Nacionalización de la Banca. El Inversionista Mexicano. Octubre 1982 P.P. 9

tos sin precedente, con altas tasas de interés y con una reserva de dólares virtualmente extinguida.

- El flujo de pesos, convirtiéndose a dólares, mantenía su implacable ritmo.

Es así como ante tales circunstancias el entonces presidente constitucional de los Estados Unidos Mexicanos expidió en su sexto y último informe de gobierno dos decretos: "uno que nacionaliza los bancos privados del país y otro que establece el control generalizado de cambios no como una política superviviente del vale más tarde que nunca, sino porque hasta ahora se han dado las condiciones críticas que lo requieren y justifican. Es ahora o nunca. Ya nos saquearon. México no se ha acabado. No nos volveran a saquear".

Con la Nacionalización de la Banca, se determina la concesión a los particulares para incorporar directamente el servicio a la Nación.

Con la Nacionalización de la Banca privada, y con el control de cambios se programará mejor lo que el trabajo "el ahorro de los mexicanos, el petróleo, otras exportaciones y el financiamiento nos significan y la nación se beneficiaría". (12)

I.3.2 Reestructuración de la Deuda Externa.

Para finales de 1982, el Gobierno Mexicano se encontró en una situación alarmante por la escasez de divisas. La crisis se había acentuado en todos los sectores económicos. Ante este panorama, el entonces secretario de Hacienda Lic. Jesús Silva Herzog, se reunió con diferentes representantes de la banca mundial así como con autoridades del gobierno estadounidense, con el fin de promover préstamos puente con la premura de que México pudiera reanudar pronto su eventual suspensión de pagos.

El 20 de agosto de 1982 se reunieron funcionarios mexicanos con representantes de la comunidad financiera internacional, y se hizo el siguiente planteamiento: La necesidad de obtener una prórroga de los vencimientos de la deuda externa en los siguientes tres meses.

La situación de liquidez de México, el prácticamente agotado nivel de las reservas internacionales hacía imperioso buscar dicha prórroga por esos 90 días siguientes, no porque se pensara que en ese período fuera el país capaz de resolver el problema, sino porque se sabía que en ese lapso iba a estar en condiciones de presentar a la comunidad financiera internacional un planteamiento sistemático, congruente y organizado para reestructurar la deuda pública externa de la nación.

(12) López Portillo José. Sexto Informe de Gobierno. Sept. 1982.

La comunidad financiera internacional accedió, y se iniciaron negociaciones diversas con el Fondo Monetario Internacional, con el Banco de Pagos Internacionales, con el Banco Mundial, con la Comunidad Financiera Internacional, con Tesorerías y Bancos Centrales de los principales países industriales, lo que llevó finalmente, el 10 de noviembre de 1982 a la firma de la carta de intención con el F.M.I.

El 10 de diciembre de 1982 las autoridades financieras mexicanas hacían el primer planteamiento formal a la comunidad financiera internacional para la reestructuración masiva de la deuda externa. Siendo ésta por más de 23 mil millones de dólares de los cuales 8 mil correspondían a pagos que deberían haberse efectuado en el año de 1982 y para los cuales el país no contaba con reservas internacionales, no tenían los dólares necesarios para cubrir sus pagos, 9 mil millones eran para pagos de 1983 y la diferencia debería ser cubierta en 1984. Esta reestructuración se solicitó a 8 años de plazo, con 4 de gracia y se obtiene asimismo una respuesta favorable para una petición adicional que se hizo por obtener dinero nuevo por 5 mil millones de dólares.

Esto es, se trataba de posponer pagos y al mismo tiempo obtener dinero fresco que permitiera satisfacer los requerimientos de divisas para el año de 1983.

En junio de 1983 se llevaron a cabo negociaciones con el Club de París, para reestructurar la deuda privada que estaba garantizada por organismos de fomento de exportaciones de los principales países industriales. En ese mismo año, se terminó el registro de operaciones de Ficorça, evitándose el cierre de muchas empresas.

El 26 de agosto de 1983 el secretario de Hacienda Lic. Jesús Silva Herzog, el cual fue reivindicado en su puesto para el cambio de gobierno, firmó un acuerdo con 530 bancos comerciales internacionales, obteniendo un préstamo por 5 000 mil millones de dólares de dinero "fresco", situación sin precedentes, y que ayudó a solucionar el problema de liquidez a corto plazo que sufría nuestro país.

Con esa importante suma se cubrían pagos por concepto de intereses vencidos a cargo del sector privado que debían saldarse entre agosto de 1982 y enero de 1983. Además se pagó el préstamo hecho por la Banca de Pagos Internacionales y las autoridades monetarias de los Estados Unidos por 1 850 millones de dólares obtenido en agosto de 1982. A partir de ese momento, se inició la reestructuración de la deuda externa, y de esta manera algunos otros países, con problemas similares al de México, han considerado la misma medida. El crecimiento de la economía fue hasta ese momento (agosto de 1983) de signo negativo, aduciendo el costoso riesgo, así como el precio pagado por todos los sectores productivos y sociales del país.

Para entonces el Gobierno anunció que estaba dedicado por completo a trabajar en esta difícil prueba con lo cual establece inclusive un reconocimiento exterior como el que se asienta en la revista "The Economist" del mes de agosto de 1983. "En ningún otro país en los tiempos modernos, ni siquiera en la Alemania de Weimar, se ha instituido tan radicalmente un programa tan rápido, tan libre, que haya tenido tan inmediato éxito como en México".

El 29 de septiembre de 1983, se firmó en Nueva York el segundo convenio, el cual era complemento del primero, sumando ambos casi 20 000 mil millones de dólares, extendiéndose el vencimiento a 8 años, con 4 de gracia, plazo que vencerá en diciembre de 1990. Para esta ampliación crediticia, el interés fijado es de 1 7/8 sobre la tasa interbancaria de Londres (libor) o de 1 3/4 sobre la tasa prima de Estados Unidos.

Sin esta reestructuración México hubiera tenido que pagar más de 9 000 millones de dólares en 1983, siendo esto imposible, ya que dados los escasos recursos externos, hubiera significado la total eliminación de nuestra capacidad de importación. No se hubieran podido importar alimentos, materias primas, partes, refacciones y otros insumos que requiere la economía.

El 25 de octubre de 1983 se firmó el tercer paquete de renegociación de la deuda pública externa, por la suma global de 2 823 millones de dólares.

Durante los convenios firmados se han reestructurado deudas del Gobierno Federal, Nacional Financiera, Petróleos Mexicanos, Banobras, Bancomext, Banrural, C.F.E., Conasupo, Financiera Nacional Azucarera, Fertimex, Banpesca, el Grupo Sidermex* y Banco Mexicano Somex.

A través de la reestructuración lograda, los vencimientos de 1982, 1983 y 1984, se pudieron alargar, pero, concentraba los vencimientos en los años inmediatos de 1985, 1986 y sobre todo 1987 y 1988.

Por esta razón, tenía que abocarse a una nueva reestructuración de mediano y largo plazo.

México logró un acuerdo, con los bancos miembros de grupo asesor, con objeto de reestructurar los pagos de 48 700 millones de dólares con la comunidad financiera internacional.

Los pagos por 48 700 millones de dólares, en lugar de cubrirse en los próximos 6 años, se extenderán a lo largo de 14 años, con un pago inicial en 1986. Los correspondientes a los primeros años son por montos modestos, y se incrementarán conforme a nuestra ca-

*Comprendiendo a: Altos Hornos de México, Siderúrgica Lázaro Cárdenas Las Truchas y Fundidora Monterrey, esta última en la actualidad ha desaparecido.

pacidad de pago de la economía mexicana. Así en 1986 sólo se cubrirán 250 millones de dólares, 500 millones en 1987 y 1 000 millones en 1988.

La tasa aplicable también acusó un cambio importante en su estructura, ya que para 43 mil millones de dólares se cambiaron de tasa prime rate a la interbancaria de Londres, la libor.

El 29 de marzo de 1985 se formalizó la firma por el primero (48 700 millones de dólares) y segundo convenio de reestructuración de la deuda externa mexicana por un total de 28 600 millones de dólares. Inmediatamente después se inició el proceso de formalización de la última parte de la reestructuración por 20 mil millones de dólares.

Con la representación de 34 empresas del sector público mexicano se reestructuraron su deuda, se firmó un último convenio por 20 100 millones de dólares, culminando con ello la negociación del paquete, encontrando a la necesidad, la fórmula de solución a largo plazo para el perfil de la deuda, que se ha adecuado en términos diferentes a otros países en desarrollo, y que suscribe para su pago los mismos términos que los dos primeros paquetes.

Con este último acto llevado a cabo el 29 de agosto de 1985, culminaron los esfuerzos de tres años de negociaciones de las autoridades financieras del país, la cual se inició el 20 de agosto de 1982, al declarar México una suspensión de pagos temporal. Este acontecimiento junto con los que le preceden constituyen un fenómeno singular en la Industria Financiera Mundial.

Los nuevos plazos se extenderán a lo largo de 14 años, con uno de gracia e importes que irán creciendo de acuerdo a la capacidad de refinanciamiento de la economía mexicana.

Se obtuvieron importantes ventajas, como el tratamiento de los intereses, que permitirá ahorrar al país alrededor de 5 000 millones de dólares durante los próximos 14 años y la supresión de las comisiones.

PERFIL DE PAGOS DE CAPITAL DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA ANTES Y
DESPUES DE LA REESTRUCTURACION.

1984 - 1990

Millones de dólares

	ANTES	DESPUES
1985	9 758	1 911

1986	9 231	2 071
1987	14 137	1 937
1988	13 544	2 442
1989	12 165	3 772
1990	10 848	4 409
1991	1 000	5 290
1992	705	5 496
1993	468	5 760
1994	441	5 911
1995	359	5 896
1996	359	6 130
1997	359	6 410
1998	359	6 436

FUENTE: S.H.C.P.

CRECIMIENTO NOMINAL Y REAL DE LA DEUDA DEL SECTOR PUBLICO.
(millones de dólares)

	SALDO NOMINAL	CRECIMIENTO %	SALDO REAL (1)	CRECIMIENTO %
1984	67 463	6.4	67 463	1.8
1985	69 763	3.4	65 808	- 2.5
1986	73 263	5.0	64 578	- 1.9
1987	77 263	5.5	63 376	- 1.9
1988	81 263	5.2	63 310	- 1.7
1989	84 663	4.2	62 235	- 1.7
1990	88 263	4.2	61 468	- 1.2

(1) Dólares de 1984

FUENTE: S.H.C.P.

Acuerdos Recientes.

El día 30 de septiembre de 1986, en la ciudad de Washington, el secretario de Hacienda de México, llegó a un acuerdo con los bancos acreedores en relación a nuestra deuda externa. Este acuerdo consistió en los siguientes puntos:

- Reestructuración de plazos y tasas de interés de 69 450 millones de dólares de deuda externa.
- Obtención de financiamientos frescos por 6 000 millones de dólares en los siguientes 15 meses.
- Obtención de créditos contingentes por 1 920 millones de dólares, que serán utilizados ante una baja en el precio del petróleo y una falta de dinamismo en la economía mexicana.

Las negociaciones sin duda fueron altamente favorables para el saneamiento de las finanzas públicas de México, ya que adicionalmente se obtuvieron otros logros tales como, al aplicarse la tasa libor o Interbancaria Londinense (que es menor a la Prime Rate de Estados Unidos) e inclusive una sobretasa de 0.8125% permite obtener ahorros por 6 000 millones de dólares en el pago de intereses para los próximos 20 años, es decir hasta el año 2006.

Por otra parte, los plazos en los cuales se cubrirá la deuda se estipula que para los 6 000 millones de dólares serán a 12 años con 5 de gracia. Se diferirán a 20 años con 7 de gracia, en los cuales sólo se pagarán intereses, 43 700 millones de dólares.

Asimismo, se acordó diferir a 12 años con 5 de gracia 8 550 millones de dólares, que son los créditos obtenidos entre 1982 y 1984. Por último, diferir a un plazo no definido 11 200 millones de dólares, los cuales constituyen deuda externa de empresas públicas y privadas garantizadas por el Fideicomiso de Cobertura de Riesgos Cambiarios (Ficorca).

Los anteriores puntos son los más relevantes que en materia de finanzas internacionales se han gestado y que permitirán a la economía de nuestro país aplicar medidas de carácter interno que coadyuven a lograr las metas del programa económico establecido en el Programa de Aliento y Crecimiento.

Asimismo es importante señalar que a lo anteriormente expuesto, las autoridades hacendarias de la nación, lograron la firma de la carta de intención, con el FMI, en la cual México recibirá apoyos financieros por 1 640 millones de dólares; créditos del Banco Mundial que estimulen el desarrollo por 1 970 millones de dólares; diferimiento de pagos por 1 800 millones de dólares al Club de París y lo más reciente la obtención de créditos japoneses por 1 000 millones de dólares.

I.3.3 Plan Baker.

En relación al problema trascendental y mayúsculo que encierra el endeudamiento de los países denominados tercermundistas, se han establecido una serie de alternativas con la finalidad de resolver tan aguda situación. Alternativas que van desde un planteamiento de resolución conjunta hasta reestructuraciones individuales que como en el caso de México han podido sanear en alguna medida las finanzas de la Nación.

Existen evidentes características particulares en torno al endeudamiento de cada país, destacándose tres grandes grupos, que de acuerdo a la clasificación establecida por Jose Manuel Quijano se dividen en: (13)

- Países que han contratado crédito con los bancos privados y que dentro de los plazos establecidos pagan las amortizaciones y los intereses.
- Países que han contratado fuertes sumas de dinero con los banqueros privados y que, por distintas razones solicitan nuevos préstamos (en ese marco, para abrir nuevas líneas de crédito la banca privada y/o el FMI ponen como condición que se profundice la política económica en curso).
- Países que han contratado fuertes sumas con los banqueros privados y que, por diversas razones, solicitan nuevos créditos, a la vez que están enfrascados en procesos reformistas (reforma agraria, nacionalizaciones, fuerte incremento de la participación del Estado en la economía, ect.). En estos casos, para aprobar nuevos préstamos, la banca privada y/o el FMI ponen como condición que se cambie la política económica y, consiguientemente, la estrategia de desarrollo.

Es así como el 8 de octubre de 1985 surge un nuevo planteamiento elaborado por James Baker, Secretario del Tesoro del Gobierno de los Estados Unidos, dio a conocer al mundo la propuesta norteamericana para hacer frente al problema de la deuda externa.

Dicha propuesta constituye una nueva estrategia para los países del tercer mundo, según la cual un país podría armonizar su política de ajuste con el crecimiento económico sin dejar de pagar su deuda externa.

En la Asamblea Conjunta del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, efectuada en Seúl entre el 6 y 11 de octubre de 1985, James Baker planteó la propuesta inicial del plan según el cual:

- a) Los bancos privados establecerían el compromiso de conceder

(13) Quijano José Manuel, México: Estado y Banca Privada. Ensayos colección económica CIDE 5a. Edic. México 1982. P.P. 72.

créditos frescos a los países más endeudados en los próximos tres años por un monto total de 20 mil millones de dólares.

- b) Los países favorecidos con dinero fresco se comprometerían a llevar adelante políticas macroeconómicas y estructurales que favorezcan en el desarrollo.
- c) Se incrementaría la cuantía de los préstamos del Banco Mundial y las instituciones multilaterales de asistencia en una proporción del 50.0%, 5 900 millones de dólares.

Asimismo se estableció que el procedimiento a seguir para lograr que los bancos privados se ajusten a tales préstamos, consiste en la participación del Banco Mundial, como garante de los créditos.

Ante estas circunstancias, los banqueros consideraron acceder siempre y cuando los gobiernos adopten medidas de austeridad que les permitiera sanear sus economías. Hechos que de alguna manera se han manifestado en países como México, aunque no en la medida de lo deseado pero que por tal circunstancia se consideró a nuestra nación como "ideal" para poner en marcha dicho plan, el cual contempla la obligación del país deudor de impulsar su economía mediante la adopción de políticas orientadas al mercado, la transferencia al sector privado de las empresas estatales ineficientes y la atracción de mayor flujo de capital extranjero.

Aquí cabe la pena señalar los acontecimientos suscitados en torno a la venta, transferencia o enagenación de las 236 empresas, propiedad mayoritaria del Gobierno Federal, así como la propuesta oficial del ingreso de México al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y de Comercio (GATT). Estos ajustes en materia financiera permiten establecer con mayores bases la aceptación de México ante la banca mundial como un candidato viable, maduro y consistente para la ejecución y aplicación del Plan Baker.

Sin embargo, hasta el momento dicho plan no se ha establecido ciertamente, sino que evidentemente se culminan en el ambiente una serie de opiniones en pro y en contra, con lo cual seguramente habrá modificaciones al plan en caso de que resultase ser una atractiva vía para resolver el problema de la deuda externa.

Lo que sí es evidente, es que se demanda una solución inmediata y clara ante esta situación, en la cual de acuerdo al Secretario de Relaciones Exteriores de México, Bernardo Sepúlveda Amor, manifestó ante la ONU, la "búsqueda de fórmulas que reconozcan responsabilidades compartidas entre deudores y acreedores". La preocupación es tal en torno a este enorme problema financiero que también se planteó por parte del Gobierno de los Estados Unidos

en conjunto con la Reserva Federal, la creación de un superbanco que facilitara la rápida transferencia de nuevos fondos a los países que sienten la paralización de su desarrollo interno por falta de financiamiento adecuado.

I.3.4 Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988.

Presentación.

Desajustes en las finanzas públicas y de las cuentas con el exterior el excesivo endeudamiento y una inflación creciente son circunstancias que motivan una crisis profunda en el marco financiero de cualquier nación. Estos elementos se conjugaron en el entorno económico de México influenciados por la insuficiencia en el ahorro, una aguda escasez de divisas y la creciente brecha de relaciones en el exterior.

Ante este panorama, el Gobierno de la República a través del primer mandatario de la nación Lic. Miguel de la Madrid Hurtado, estableció en el año de 1984 el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988 cuyo objetivo fundamental radica en "darle sustento financiero a la estrategia económica y social que se propone el Plan Nacional de Desarrollo tomando en cuenta las restricciones existentes en materia de recursos y asegurando su viabilidad en el contexto económico internacional". Asimismo, esta política se consideró como "instrumento para movilizar los recursos que se requieran a fin de recuperar el crecimiento, aumentar el empleo y lograr un desarrollo integral". (14)

Con la finalidad de contar con un órgano de consulta permanente sobre el particular, el ejecutivo creó el Consejo Nacional de Financiamiento del Desarrollo integrado por representantes de los poderes Ejecutivo y Legislativo, de instituciones y sindicatos del sector financiero, de organismos empresariales y del medio académico y profesional.

Un elemento fundamental dentro de la estrategia que engloba el plan es el fortalecimiento del ahorro interno para lo cual se plantearon dos condiciones básicas:

- a) Reconstituir el ahorro del sector público, procurando contrarrestar la evasión y racionalización del gasto corriente.
- b) Rehabilitación financiera de la empresa pública, buscando que ésta genere los recursos que requiera para financiar tanto su gasto corriente como su inversión siendo el financiamiento un apoyo complementario.

(14) Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo 1984-1988, el Mercado de Valores (suplemento) No. 3, NAFINSA, México, Agosto 1984.

Por otra parte, "en el Programa se atribuye gran importancia al desarrollo del mercado de capitales, todavía incipiente, así como a los intermediarios financieros no bancarios, buscando aumentar la generación de recursos de largo plazo y apoyar las inversiones de capital de riesgo". (15)

Por último, "la reorientación de las relaciones económicas con el exterior constituye otro de los objetivos básicos de la política de financiamiento. La mayor formación de ahorro interno disminuirá la necesidad de contratar recursos externos y, de esta manera se fortalecerá la independencia económica del país. Las divisas que requiere nuestro desarrollo deberán obtenerse de mayores exportaciones no petroleras, que responderán en buena medida al manejo adecuado de las políticas cambiarias, comerciales y crediticias.

Con objeto de que el sistema financiero se adapte a los requerimientos del país y apoye con eficacia la ejecución de la estrategia de financiamiento en el Programa, se incluye como objetivo su fortalecimiento y consolidación institucional. (16)

En el programa se planteó el establecer acciones en torno a cuatro aspectos principales: el ahorro, la canalización de recursos crediticios, la reorientación de las relaciones económicas con el exterior y el fortalecimiento y consolidación institucional del sistema financiero.

En el aspecto concerniente al ahorro, se establecieron puntos estratégicos que coadyuvaran la resolución del problema, entre los que destacan:

- a) Recuperar niveles de ahorro interno para posteriormente obtener un incremento gradual del mismo.
- b) Reducir el uso de recursos externos.
- c) Reconstitución del ahorro del sector público, fortaleciendo sus ingresos y racionalizando su gasto creciente.
- d) Aumento en la recaudación fiscal por medio de la reducción en la evasión y elusión.
- e) Política activa de fomento del ahorro financiero y de estímulo al ahorro privado y social.
- f) Desarrollar nuevos instrumentos y modalidades para ampliar la penetración del sistema financiero y promover el ahorro popular.
- g) Promover el desarrollo del mercado de capitales para contribuir a mejorar la estructura financiera de las empresas.

(15) IBID P.P. 11

(16) IBID P.P. 11

En relación a la canalización de recursos crediticios se estipula como aspectos fundamentales:

- a) Establecer mejores orientaciones y lineamientos relacionados con la derrama de la banca de desarrollo y los fondos de fomento, a fin de reforzar su importancia como mecanismo de promoción y apoyo a las actividades, regiones y sectores prioritarios.
- b) Apoyo al capital accionario de las empresas a través de la banca.
- c) Promoción del otorgamiento de créditos a largo plazo a empresas y proyectos.
- d) Impulso a mecanismos e instituciones que promuevan la movilización de capital de riesgo, en donde la participación de los intermediarios financieros no bancarios es fundamental.

Por su parte, los lineamientos a seguir en torno a la reorientación de las relaciones económicas con el exterior cuyo objetivo fundamental es obtener un desempeño favorable de la cuenta corriente en la balanza de pagos, destacan los siguientes:

- a) Continuarán con la aplicación de una política cambiaria y realista y de ajustes graduales.
- b) Apoyos crediticios a las actividades vinculadas con el exterior.

Por último, para lograr el fortalecimiento y consolidación del sistema financiero, se plantean las siguientes metas:

- a) Reorientar y mejorar la operación de la banca múltiple y del sistema financiero de fomento.
- b) Consolidación de las Sociedades Nacionales de Crédito con la finalidad de ajustar el sistema a los requerimientos actuales de la nación.
- c) Establecer una sana competencia entre los diversos intermediarios, así como propiciar el fortalecimiento y el desarrollo autónomo de la intermediación financiera no bancaria.
- d) Fortalecer los bancos de cobertura regional para fomentar el desarrollo de dichas regiones.

Diagnóstico.

El Financiamiento del Desarrollo 1960-1982.

El desarrollo de este apartado se desprende íntegramente del capi-

tulo del mismo nombre que se asienta en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988, con la finalidad de no distorsionar la esencia propia del contenido, aunque en algunos aspectos se pretenderá establecer un punto particular sobre el contexto asumido.

El desarrollo económico de México durante las últimas décadas se ha caracterizado por la evolución de una economía preponderantemente agrícola a otra de un nivel intermedio de industrialización. El sector primario redujo su participación en el producto de 15.9% en 1960, a 8.8% en 1982, mientras el sector secundario la aumentó de 29.2% a 35.0% en ese período.

Esa evolución respondió esencialmente a las necesidades de una economía más grande y compleja que requiere de una planta industrial cada vez más diversificada e integrada para satisfacer con productos nacionales una demanda interna en rápida expansión. De tal manera, el proceso de industrialización requirió mayores recursos de capital para crear cada empleo; para lo cual también fue y es necesario incrementar el ahorro. La insuficiencia de éste en relación a las necesidades de inversión se acentuó porque los mecanismos de asignación y canalización de los recursos financieros no siempre respondieron a criterios de eficiencia y equidad, ya que no obstante que la contribución del ahorro externo a la formación de capital fue de poca importancia relativa, el endeudamiento externo — tanto público como privado — aumentó sustancialmente. Esto se debió a que los recursos externos que ingresaron al país no se destinaron exclusivamente a la formación del capital, sino que también se utilizaron para la compra de bienes y servicios en el exterior y en ocasiones para cubrir sustanciales salidas de capital. Eslo fue propiciado por la sobrevaluación del tipo de cambio y una demanda agregada nominal excesiva.

Sin embargo, en todo este largo período de 20 años se pudo observar un incremento gradual del ahorro interno en relación al PIB. El coeficiente respectivo aumentó de 18.0% a 24.1% en 1981, pero decreció a 22.2% en 1982, nivel inferior a los registrados durante los últimos 5 años.

Al igual que en otros países, en México la mayor parte del ahorro interno lo generan las empresas, es así como el financiamiento de la inversión privada ha provenido en mayor parte de la reinversión de utilidades así como de aportaciones de los propietarios y accionistas. Se estima que el financiamiento propio se ha situado entre 60 y 70% del total en promedio.

Un grave problema en relación al ahorro se establece en la proporción que en cuanto a éste guardan las empresas y organismos del sector público, ya que en el período de 1965-1982 dicho ahorro

fue nulo o negativo (excluyendo a Pemex). Lo anterior provocó un grave deterioro en las finanzas públicas. Siendo necesario recurrir al endeudamiento e incluso para cubrir gasto corriente e inclusive provocando entre otros resultados una menor disposición de crédito para las empresas privadas.

En relación al ahorro generado por el Gobierno Federal durante el período 1965-1982 se observa que el renglón de ingresos tributarios constituyó para este sector su principal fuente de recursos, en donde Pemex fue la vanguardia de dicha recaudación sobre todo a partir de 1977 cuando se incrementaron las exportaciones petroleras; por ejemplo los impuestos pagados por Pemex entre 1967 y 1976 representaron menos de 1% del PIB pero a partir de 1977 dicha participación alcanzó el 4.9% del PIB en 1982.

En consecuencia, mientras que en el período 1965-1976 la recaudación tributaria efectiva respondió a incrementos en los ingresos provenientes de diversas actividades y sectores de 1976 a 1982 estuvo determinada esencialmente por los impuestos relacionados con el petróleo. (17)

Otro grave problema sin duda lo representa la evasión fiscal no obstante de que "las tasas impositivas en México son relativamente altas en términos internacionales, la recaudación efectiva tributaria es relativamente baja" (18). Como dato importante se señala que en 1982 el 83.2% de las empresas estaban registradas como contribuyentes menores a pesar de que gran parte de ellas deberían considerarse causantes mayores. Por otra parte, sólo 68.8% de las personas con obligación de prestar declaración anual de impuesto sobre la renta lo hizo puntualmente, lo que representa sólo 3.4% de la población económicamente activa.

Otro elemento de suma importancia concerniente al ahorro del Gobierno Federal es el relativo al gasto distinto al de la inversión (incluye el operativo, las transferencias y los intereses) en relación al de los ingresos. "En los últimos 20 años su gasto total aumentó de manera significativa de 9.8% del PIB en 1965 a 10.2% en 1970, 16.4% en 1976 y 29.0% en 1982. En términos reales se incrementó a una tasa promedio de 9.1% de 1965 a 1970; 13.6% de 1971 a 1976; y de 16.7% de 1977 a 1982.

El gasto corriente operativo del gobierno federal —para sustentar la provisión directa de servicios básicos como educación, salud, comunicaciones, seguridad pública, administración general, etc.— aumentó de 4.1% del PIB en 1965 a 8.8% en 1982. En términos reales y por habitante esto representó un crecimiento de 257.0% en esos 17 años.

Un promedio anual de 7.8%, lo que permitió aplicar la cobertura

(17) IBID P.P. 21

(18) IBID P.P. 26

de calidad de los principales servicios. Las transferencias aumentaron de 4.2% del PIB en 1965 a 12.0% en 1982 y el pago de intereses se incrementó de 4.8% del gasto total del gobierno federal y 0.5% del PIB en 1965 a 19.2% y 5.5% en 1982 respectivamente". (19)

I.3.5 La Nueva Ley del Banco de México.

A partir del primero de enero de 1985, entró en vigor la nueva Ley Orgánica del Banco de México, cuyo propósito fundamental es el establecer el uso adecuado del crédito primario, haciendo éste un instrumento eficiente para procurar condiciones crediticias y cambiarias favorables a la estabilidad en el poder adquisitivo de nuestra moneda, para tal efecto se propusieron una serie de elementos a seguir entre los que destacan:

- a) Determinar al inicio del año un límite de crédito que el Banco de México podrá otorgar al Gobierno, limitando con ello el financiamiento del déficit público.
- b) Se prohíbe al Banco de México adquirir directamente del Gobierno Federal valores a cargo de este último excepto cuando el Gobierno deposite en el Banco una cantidad en efectivo igual y con el mismo plazo que los títulos adquiridos por el banco.
- c) Se reduce el encaje legal del 50 al 10%, y se incrementa del 25 al 65% el monto que la Banca deberá mantener en inversiones distintas al encaje legal, sin que pueda exceder del 45% la canalización de recursos de la Banca hacia instrumentos emitidos por el Gobierno Federal.
- d) Se estableció que para el adecuado funcionamiento del Banco Central en sus actividades de regulación crediticia y de apoyo al sistema financiero, dicha organización quedó facultada para recibir de las instituciones de crédito, depósitos bancarios de dinero, constituir éstos en las citadas instituciones y otorgarles créditos.

Las disposiciones anteriores se encaminaron fundamentalmente a limitar de manera efectiva el financiamiento interno de la institución y en consecuencia, a impedir que el mismo genere presiones inflacionarias. Resulta conveniente recordar que el objetivo principal de la política monetaria es el de contribuir a través de la regulación del volumen, la disponibilidad y el costo del dinero encaminado a mantener la estabilidad en la economía y aumentar el bienestar general; con este propósito el Banco Central determinó el monto máximo de financiamiento al Gobierno (que para 1985 ascendió a 855 mil millones de pesos), mismos que producirían un crecimiento de 4.5 billones de pesos en los activos financieros, cifra

que se estimaba como suficiente para cubrir la demanda derivada de las expectativas de incrementos en el ingreso real de la población y del crecimiento de los precios a lo largo de ese año. Las fuentes y usos de los activos financieros se establecieron de la siguiente forma:

ACTIVOS FINANCIEROS Y SUS USOS EN 1985
(flujos en millones de pesos)

Concepto	Cantidad	Part. %
Activos Financieros*	4.500	100.0
Captación Bancaria**	3.750	83.3
Banca múltiple	3.400	---
Banca de desarrollo	0.350	---
Billetes y Monedas	0.450	10.6
Cetes y Petrobonos	0.270	6.0
Papel Comercial y Obligaciones Quirografarias	-----	----
Usos Totales:	4.500	100.0
Financiamiento de la B.N.	2.958	65.7
Financiamiento de la B.D.	0.417	9.2
Colocación de Cetes y Petrobonos	0.270	6.0
Financiamiento Interno del Banco de México***	0.555	19.0

Fuente: Comisión Permanente del Congreso de la Unión.

* En Poder del público bancario

** Incluye aceptaciones

*** No incluye el efecto del desliz cambiario sobre el monto del financiamiento interno en moneda extranjera ya existente al cierre de 1984.

Para la generación de los 4.5 billones de activos financieros

se requirió precisamente que el Banco de México otorgara 855 mil millones de pesos de financiamiento al Gobierno Federal, cantidad que se tradujo en un crecimiento de 480 mil millones de pesos en encaje legal representando un incremento en los activos de 47% en todo 85, mientras que el incremento del año de 1984 fue de 72%. Asimismo en el cuadro se observa que la colocación de 4.5 billones de activos financieros tuvieron como contrapartida una contribución al financiamiento de la economía.

Asimismo, es importante señalar que dicha Ley estableció que el saldo deudor de la cuenta de la Tesorería de la Federación en el Banco de México podría ser como máximo de 163 mil millones de pesos que representan el 1% de los ingresos presupuestados por la Federación para 1985. Lo anterior, se estableció en virtud de que la cuenta de la Tesorería debe ser considerada como un instrumento que le permita al Gobierno cubrir desfases entre sus ingresos de caja, y no ser utilizada como fuente permanente e ilimitada de financiamiento.

Por lo anterior, y aunado a la reducción de el encaje legal así como al límite establecido en el financiamiento del Banco de México hacia el Gobierno, es como, se verá más adelante que el Mercado de Valores incrementa su participación en el financiamiento gubernamental fundamentalmente por la colocación de Cetes.

Por otra parte, las disposiciones que la actual Ley Orgánica contiene en materia de control de cambios se conservaron prácticamente en los mismos términos que en la anterior, introduciéndose tan solo algunos afinamientos para hacerlas más claras y propiciar su mejor cumplimiento, asimismo, se incorporó dentro del nuevo estatuto, las disposiciones que regulan la existencia y funcionamiento del Comité técnico de Control de Cambios, con el propósito de fortalecer su institucionalidad y precisar su competencia.

I.3.6 Bonos de Regulación Monetaria.

Con motivo de la entrada en vigor de la Nueva Ley Orgánica del Banco de México, se estipuló una reducción del encaje legal del 50% al 10%, procurando que dicho instrumento realmente tenga funciones de regulador monetario y se use más como instrumento de captación de recursos que se traspasen al Gobierno Federal a través de crédito directo del Banco de México.

La disminución de dicho encaje, significaba liberar una gran masa de recursos bancarios, lo cual tendría fuertes consecuencias inflacionarias. Ante esta circunstancia se estableció en la propia Ley que tales recursos podrían destinarse a la adquisición de bonos de regulación monetaria que el Banco Central emitiera.

Es así como a partir del primero de enero de 1985 quedaron implantados dos regímenes de inversión para la banca múltiple; el primero aplicado a la captación mensual teniendo como límite el monto captado en diciembre del año de 1984, en tanto que la proporción que rebasara el total del mismo mes de diciembre quedaría sujeta a un segundo régimen denominado marginal. La conformación de ambos quedó estructurada de la siguiente forma:

REGIMENES DE INVERSION PARA LA BANCA
COMERCIAL

R u b r o	Régimen aplicado a la captación mensual menor o igual a diciembre de 1984. %	Régimen aplicado a la captación mensual que rebasa el monto de diciembre 84. %
Encaje Legal	10.0	10.0
Bonos de Regulación Mon.	38.0	35.0
Créditos a la Banca de Desarrollo	--	3.0
Cajones de Inversión:		
- Arts. Básicos	1.4	1.4
- Ind. Pequeña y Mediana	3.5	3.5
- Ejidatarios y Campesinos o Agroindustriales	0.6	0.6
- Sector Agropecuario	4.3	4.3
- Acts. de Fomento	8.4	8.4
- Agentes de Valores	0.1	0.1
- Vivienda tipo 1	2.0	2.0
- Vivienda tipo 2	1.0	1.0
- Vivienda tipo 3	1.0	1.0
- Vivienda tipo 4	1.0	1.0
- Vivienda tipo medio	2.5	2.5
Suma:	27.0	27.0
Exportaciones	1.2	1.2
Cartera libre	25.0	25.0
Total General:	100.0 =====	100.0 =====

Como se puede observar en el cuadro, la nueva estructura de inversión para la banca comercial establece un 10% de encaje legal, 38% de inversión al Gobierno Federal vía adquisición de Bonos de Regu-

lación monetaria, 27% destinado a cajones de inversión y el 25% restante como cartera libre; todo esto será aplicable tanto a los montos que el Banco de México había retenido como encaje legal a la captación efectuada hasta el 31 de diciembre de 1984, así como a toda la captación mensual que durante este año no supere lo alcanzado en el mes de diciembre; asimismo, entra en vigor el segundo régimen "marginal" cuya única diferencia con respecto al primero consiste en destinar 35% de los recursos a la adquisición de Bonos de Regulación Monetaria y 3% será destinado como apoyo a la banca de desarrollo.

Para llevar a cabo el primero de estos dos regímenes, el Banco de México ha emitido los Bonos de Regulación Monetaria "serie 1" con los cuales los recursos que como encaje legal retenía el Banco de México, hasta diciembre de 1984, quedan "congelados" ya que serán amortizados por éste el último día de febrero de 1990 en un sólo pago.

el 15 de marzo de 1985, se emitieron los Bonos de Regulación Monetaria "serie 2" por un monto de 250 mil millones de pesos que la banca comercial adquirió en partes proporcionales (es decir en base a su participación en la captación del sistema bancario), liquidado el 75% de su valor en dicha fecha, habiendo tenido como límite el día 15 de abril para cubrir el 25% restante. Los recursos que el Banco de México obtuvo por la colocación de estos últimos, será reembolsado a los bancos en doce pagos semestrales a partir del 1° de mayo de 1986.

De acuerdo al Banco de México, esta disposición tuvo como objetivo disminuir el exceso de liquidez en la economía, lo que contribuiría a reducir presiones inflacionarias por el exceso de oferta monetaria.

I.3.7 Programas de Reordenación Económica (1982-1986).

Durante la actual administración, se han instaurado una serie de programas de carácter económico tendiente a fortalecer, corregir y reorientar las estrategias que permitan un mejor manejo de la economía y finanzas de nuestra nación.

A continuación se expondrán brevemente los puntos fundamentales de los programas que más resonancia han tenido en los últimos cuatro años de gobierno.

Programa Inmediato de Reordenación Económica (Diciembre 1982).

Dicho programa se puso en marcha el 1° de diciembre de 1982, en el cual se plantearon diez puntos que implicaban las acciones para

enfrentar la crisis. Los problemas más agudos que implicaron esta estrategia fueron:

- Abatimiento de la inflación y de la inestabilidad cambiaria.
- Protección al empleo, la planta productiva y el consumo básico.
- Recuperación en la capacidad de crecimiento.

Programa Económico. Lineamientos Generales (febrero 1986).

El 21 de febrero de 1986, el Lic. Miguel de la Madrid Hurtado, hizo un comunicado a la nación, en el cual establecía las políticas generales de acción que fundamentalmente buscan corregir las desviaciones coyunturales y realizar cambios estructurales para continuar con los planteamientos de un programa realista instaurado desde el año de 1982. En esencia no se trata sino de una profundización del mismo programa económico que se estableció en diciembre de 1982. Los puntos estratégicos de este replanteamiento son los siguientes:

1. Gasto Público.- Se trata en esencia de una disminución en el monto del presupuesto, que afecte lo menos posible a los programas de inversión, y al gasto corriente. Se hablaba de compensar alrededor de un 30% en la baja de ingresos, del sector público, lo que significaba recortes específicos por 900 000 millones de pesos, lo que no afectaría el monto del gasto, sino reducir el déficit público. También se consideraban mayores ingresos vía aumentos en los bienes y servicios del sector público.
2. Estructura del Sector Público.- En apoyo del punto anterior se estipuló la venta de empresas paraestatales con la finalidad que solamente mantener aquello de carácter prioritario.
3. Ingresos Públicos.- Evitar rezagos en los precios de bienes y servicios públicos. Recaudación de mayores ingresos a través de incrementar la carga impositiva, fundamentalmente en la ampliación de la base gravable para las empresas.
4. Política Crediticia.- La contención crediticia se mantendrá hasta observar mejoras, tanto en el déficit público como en la inflación.
5. Política de Tasas de Interés.- Mantener tasas reales de interés para los ahorros, para restar atractivo a otros mercados financieros.
6. Política Cambiaria.- Se mantendrá la dualidad cambiaria con

un mayor deslizamiento del tipo controlado con la finalidad de subvaluarlo ante una inflación con tendencias crecientes.

7. Política Comercial.- La agilización de trámites para exportar, es fundamental, por tanto se levantarán totalmente los controles a la exportación. Se mantiene la apertura para el ingreso de México al GATT.
8. Inversión Extranjera.- El objetivo consiste en abrir lo más posible esta opción para aumentar la captación de divisas con inversión extranjera directa.
9. Turismo.- Lo más importante de este punto sería la adopción de lo que se conoce como política de "cielos abiertos". Con objeto de estimular el ingreso de vuelos "charters". Este programa estaría apoyado por una política cambiaria de mayor subvaluación de la moneda.
10. Política de Eficiencia y Productividad.- Llamamiento fundamentalmente para el ahorro y maximización de los recursos.

Programa de Aliento y Crecimiento (junio 1986).

Durante los últimos días del mes de junio de 1986, el secretario de Hacienda y Crédito Público, Lic. Gustavo Petricioli Iturbide, dió a conocer los lineamientos del Programa de Aliento y Crecimiento (PAC). Dicho programa sustenta como propósito fundamental el buscar simultáneamente desarrollo con estabilización, asimismo el secretario de Hacienda externó que "para lograr el propósito de recobrar el crecimiento moderado, con control de la inflación, se tienen que introducir cambios y profundizar en las acciones que ya están en ejecución". De esta manera se concretizan cuatro aspectos estratégicos:

Primero.- Cambiar los términos de negociación externa, partiendo de las necesidades; prioridades y objetivos nacionales, y no en función de los intereses de los acreedores. Adecuar el servicio de la deuda a la capacidad de pago de la economía.

Segundo.- Introducción de nuevos instrumentos de captación que ofrezcan rendimientos más seguros en relación con la evolución de la inflación y que permitan retener y aumentar el ahorro interno, así como propiciar el retorno de capitales del exterior. Con esto se propiciaría la liberación del crédito al sector privado apoyando, así a la planta productiva, buscará además que las tasas de interés tiendan a la baja, al incrementar el ahorro interno y disponer el país de un mayor volumen total de recursos externos, amortiguando así la presión que hay sobre la captación interna.

Tercero.- Lo anterior implica un franco y decidido aliento a la inversión privada. Proteger la planta productiva y los empleos existentes. Y por consecuencia estimular ampliamente la inversión de particulares. Asimismo, aliento decidido a las exportaciones y simplificación de trámites y procedimientos.

Cuarto.- En materia de ingresos públicos, reestructuración de la política fiscal congruente con la nueva realidad. Ajustes al proceso de administración tributaria que permita reducir en el corto plazo, evasión y elusión. Política de precios y tarifas realista. Programas de eficiencia y productividad y fortalecimiento financiero de las empresas públicas estratégicas prioritarias.

II. ENFOQUE Y CRECIMIENTO CUALITATIVO

II.1 LEY DEL MERCADO DE VALORES.

II.1.1 Motivos de Ley del Mercado de Valores.

El Mercado de Valores Mexicano como parte integrante del sistema financiero tiene una relevancia cada vez mayor en el ámbito económico, por tanto, las estructuras en que descansa deben ser sólidas con lo cual se dé un soporte mayúsculo a las fuerzas financieras que en él se suscitan.

El marco legal, es sin duda un elemento que consolida y robustece la posición del mercado de valores.

Resulta por tanto interesante mencionar que a partir del año de 1975 el Gobierno Federal creó, promulgó y aplicó la actual Ley del Mercado de Valores, con lo cual la fisonomía en este sentido y en sí del crecimiento del propio mercado registró un paso importante en la búsqueda de su propia consolidación. Esto es relevante, ya que como se apunta en los motivos de Ley del Mercado de Valores, asentados en la propia Ley (20) establecen que el régimen jurídico prevaleciente anterior al año de 1975, se integraba por un muy considerable número de ordenamientos y disposiciones reglamentarias, que habían sido expedidas por espacio de más de 35 años, los cuales presentaban evidentemente emisiones y deficiencias.

Por lo anterior, el proyecto original vinculaba la necesidad de obtener una serie de objetivos consistentes en:

1. Dotar al mercado de valores de mecanismos que permitan conocer con facilidad las características de los títulos objeto de comercio y los términos de las ofertas, demandas y operaciones; poner en contacto de manera rápida y eficiente a oferentes y demandantes, y dar a las transacciones liquidez, seguridad, economía y expedición.
2. Regular de manera integral, coordinada y sistemática: Las actividades de los intermediarios en operaciones con valores; las Bolsas de Valores; los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de oferta pública; y las facultades y atribuciones de las autoridades competentes en la materia.
3. Dar a las instituciones y organizaciones auxiliares de crédito y a las instituciones de seguros una participación en

(20) Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversión. Comisión Nacional de Valores, México, D.F. 1984 Séptima edición actualizada 1984. p.p. 1

el mercado de valores que contribuya a la realización de los fines antes señalados, al equilibrio y a la competencia entre los participantes en el mercado de valores y al sano desarrollo de las operaciones con títulos bancarios, que han alcanzado ya una muy significativa importancia para la captación y canalización de recursos a inversiones productivas, en beneficio de la economía del país.

La incorporación de la Ley del Mercado de Valores al contexto bursátil y financiero del país, inmediatamente constituyó una serie de beneficios, aplicaciones y logros en pro del crecimiento del mismo, los cuales se pueden resumir en los siguientes puntos:

- Únicamente los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios pueden ser ofrecidos al público, protegiendo así los intereses de los ahorradores.
- Se obliga a los agentes y bolsas de valores a suministrar cifras estadísticas de los movimientos efectuados sobre los títulos-valor, con la finalidad de ofrecer transparencia al mercado.
- Se estipuló la organización de los agentes de valores en sociedades mercantiles, ofreciéndoles a éstos ventajas competitivas entre las que destacan la posibilidad de recibir y otorgar financiamiento estimulándose así la liquidez y demanda del mercado accionario.
- Con la finalidad de no dar cabida a grupos monopólicos de intermediarios se estableció que la membresía de esas instituciones pueda aumentarse previa conformidad de la autoridad.
- Se definieron las facultades de las bolsas en términos de que dichas instituciones pudieran desempeñar un papel más trascendente en el sistema financiero mexicano al abrirles la posibilidad de realizar funciones que hasta ese entonces no habían tenido tales como el empleo de nuevos mecanismos que las autoridades competentes autoricen, facilitando así las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- Al respecto de las funciones de la Comisión Nacional de Valores esta institución no sólo tendría funciones exclusivas de vigilancia sino que se estableció que dicha Comisión podrá estimular y autorizar la organización y puesta en marcha, por otra parte de otras entidades de mecanismos que faciliten el trámite de las operaciones y, en general, tendientes a perfeccionar el mercado.
- Con objeto de proteger al inversionista se estableció la

necesidad de crear un organismo que centralizara la custodia de valores con lo cual el trámite operativo se realizara con máxima seguridad, expedito y económico. Con la creación de dicho organismo se evita que los agentes de valores monten dentro de sus empresas, departamentos de custodia física de valores.

- Con la finalidad de evitar desequilibrios entre los participantes en el mercado de valores o de incompatibilidad de funciones, el proyecto de Ley estableció que, una institución de crédito no puede operar por cuenta propia a través de un agente de valores en cuyo capital participe ella misma u otra institución de crédito. En cambio, se permite que los agentes de valores en cuyo capital participen las instituciones de crédito, puedan intervenir en las operaciones con valores que las citadas instituciones llevan a cabo en el desempeño de fideicomisos, mandatos y comisiones o en la realización de otras operaciones por cuenta ajena; con tales consideraciones se agiliza y se dan mayores atributos financieros al mercado de valores.
- Se delimitaron claramente los campos de competencia de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y de la Comisión Nacional de Valores, la primera, continuará sus funciones de vigilancia de las actividades de las Instituciones de Crédito, en tanto que la Comisión Nacional de Valores vigilaría las actividades de los agentes, incluso los que tuvieran relación patrimonial con las instituciones de crédito.

El proyecto de Ley establecía y preveía claramente un auge y crecimiento del mercado de valores, estipulando por tanto que conforme la experiencia bursátil se fuese presentando sería necesario apoyarse o complementarse con nuevas reglamentaciones y/o adecuarse con más flexibilidad a las necesidades de financiamiento de las empresas, de las actitudes de los inversionistas y de las prácticas del mercado.

II.1.2 Reformas del 28 de Abril de 1978.

Con fundamento en lo anterior, es como se han promulgado una serie de reformas a la Ley del Mercado de Valores, siendo la primera de ellas la decretada el 28 de abril de 1978 y publicada en el Diario Oficial el 12 de mayo del mismo año. Entre los principales motivos de reforma se pueden citar los siguientes:

- Establecer un sistema de depósito centralizado de valores que permita obtener la transferencia de los mismos por el procedimiento contable dentro del propio instituto, sin que sea necesaria la tradición material de los títulos. Al res-

pecto se obtendrán grandes ventajas entre las que destaca prácticamente la no movilización física de los valores agilizando la operación masiva de los mismos, garantizando así una amplia circulación de los valores que se ofrecen en el mercado sin detrimento de la seguridad jurídica que deben tener las operaciones con valores.

Con la anterior iniciativa se cumplía o se daba un paso importante en la ampliación de instrumentos, que faciliten su crecimiento.

II.1.3 Reformas del 23 de Diciembre de 1980.

El 23 de diciembre de 1980 se promulgaron nuevas reformas y adiciones a las leyes tanto del mercado de valores como de sociedades de inversión, dichas reformas fueron publicadas en el Diario Oficial del 30 de diciembre del mismo año.

El objetivo fundamental de estas reformas consistía en establecer medidas que faciliten el desarrollo del mercado bursátil nacional y le permitan un desempeño más activo de la función que le corresponde dentro de nuestro Sistema Financiero.

La iniciativa de Ley establecía cuatro puntos fundamentales:

1. Reformas que procuran la modernización de las sociedades de inversión.
2. Reformas que establecen nuevas bases para la estructura de esas instituciones.
3. Reformas que instituyen sistemas preventivos para un mejor funcionamiento de la operación de las sociedades de inversión.
4. Reformas que establecen diversos ajustes.

Este apoyo promocional de las Sociedades de Inversión descansaba en la finalidad de darle a estos grupos financieros un impulso en su desarrollo que hasta ese entonces era escaso para que coadyuvaran a incrementar la demanda del mercado de valores y al mismo tiempo ser el instrumento de acceso de los pequeños inversionistas a los beneficios del mismo. Es importante señalar que anterior a estas reformas, la Ley de Sociedades de Inversión desde el año de 1955 había sido objeto de mínimas reformas que evidentemente frenaban su desarrollo.

II.1.4 Reformas del 27 de Diciembre de 1983.

El 27 de diciembre de 1983 se estableció un decreto de Reformas

y Adiciones a la Ley del Mercado de Valores, mismo que fue publicado en el Diario Oficial el 28 de diciembre del mismo año.

El objetivo fundamental de estas reformas según se estipula en el propio decreto, es la regulación de la información privilegiada relativa a las sociedades emisoras de valores, para lo cual se considera como información privilegiada "la que están obligadas a proporcionar a la Comisión Nacional de Valores o a la Bolsa de Valores correspondiente, las empresas emisoras que tengan valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios mientras la información no haya sido hecha de conocimiento público que por su naturaleza podría influir en el ánimo y decisión de los inversionistas y por lo tanto en los precios de cotización de los valores" (21).

Se señala como personas obligadas a la restricción citada a los siguientes:

- Accionistas de significación.
- Administradores.
- Funcionarios y comisarios de sociedades, así como a sus cónyuges y parientes.
- Servidores públicos de la S.H.C.P. o de la Administración Pública Federal, coordinadas por dicha dependencia cuyas actividades los relacionen directamente con la regulación, control y promoción del Mercado de Valores.
- Vocales y secretarios de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores.
- Agentes de Valores.
- Apoderados de agentes de valores y Sociedades Anónimas.
- Administradores, funcionarios y empleados de Casas de Bolsa y de la propia Bolsa de Valores.
- En sí a toda persona que directa o indirectamente tenga acceso a información privilegiada.

En realidad esta iniciativa de Ley no prohíbe a las personas antes citadas el invertir en algún instrumento del Mercado de Valores, sino que se prohíbe que efectúen operaciones con valores de las sociedades emisoras, ya sea en beneficio propio o de terceros mientras tal información no se hubiere divulgado entre el público inversionista.

Las sanciones a que se hace acreedor el sujeto al que se determine un indebido de información son las siguientes:

- Las operaciones realizadas estarán afectadas de nulidad relativa.
- La S.H.C.P. tiene la facultad de imponer multas a los responsables, hasta por dos tantos el monto del beneficio obtenido.
- Tratándose de agentes de valores, personas físicas y de los administradores funcionarios y en su caso apoderados del agente de valores que tienen carácter de sociedad anónima, así como a los correspondientes de bolsas de valores se sancionará además con la inhabilitación para desempeñar tales funciones.
- En el caso de la prohibición de invertir directamente en acciones de sociedades emisoras por parte de los servidores públicos, la falta de acatamiento será sancionada de acuerdo a lo establecido por las disposiciones que correspondan de la Ley Federal de Responsabilidades de los Servidores Públicos.

Adicionalmente a lo antes expuesto, la iniciativa del Decreto de Reformas a la Ley del Mercado de Valores del mencionado 27 de diciembre de 1983 estableció otra serie de puntos encaminados a la protección de la inversión mayoritaria a través del Mercado de Valores, siendo las más importantes las siguientes:

- Se establece que cuando titulares de acciones registradas realicen en forma simultánea o sucesiva operaciones fuera de bolsa que impliquen la transmisión del 10% o más de las acciones representativas de una sociedad, estarán obligadas a informar a la Comisión Nacional de Valores, así como manifestarle sus resultados tres días después de que se realice la última de ellas.
- Se autorizó a la Comisión Nacional de Valores para que no autorice la cancelación de inscripción de valores registrados si no quedan debidamente salvaguardados los intereses del público inversionista y del mercado en general.

II.2 MERCADO DE CAPITALIALES

II.2.1 Mercado Accionario.

Una de las alternativas de financiamiento para las empresas dentro de una economía capitalista, lo constituye la emisión de acciones representativas del capital social de las mismas.

Ahora bien, el mercado accionario en México nace precisamente de

la necesidad de obtener recursos que permitan la ampliación y expansión de la empresa. Es una condición económica que data incluso más allá de la creación o conformación organizada del Mercado de Valores o de la propia Bolsa establecida hace más de 100 años.

Es un mercado que "implica la posibilidad de acudir al público inversionista a efecto de conseguir fondos adicionales. A su vez, el incremento del capital suscrito de la empresa le otorga la posibilidad de incrementar en forma proporcional sus pasivos, es decir, le concede mayor capacidad de apalancamiento". (22)

Las ventajas que una empresa encuentra al ofrecer sus acciones en Bolsa, se pueden resumir en las siguientes (23):

Liquidez.- Permite vender un porcentaje de la propiedad de la empresa.

Financiamiento.- Obtiene recursos del público inversionista.

Beneficios fiscales.- Las operaciones en Bolsa están exentas de cualquier gravamen.

Imágen.- La empresa cotizada en Bolsa, es transparente en su situación financiera.

Cabe señalar que en este punto no se pretende establecer un análisis profundo de la incidencia cuantitativa que tiene el renglón accionario, dentro del sistema financiero sino enfatizar exclusivamente que existe tangiblemente una alternativa desde hace mucho tiempo, dentro del amplio campo del contexto financiero en materia de ahorro-inversión.

Sin embargo es conveniente mencionar que en la actualidad, el Mercado Accionario es en definitiva delgado, es decir, reducido en cuanto al número de empresas que acuden a este en busca de financiamiento.

Las razones son varias, una de éstas, radica en que la inversión productiva se encuentra en una etapa difícil y en consecuencia las necesidades de recursos que se aplican a tal efecto, como es precisamente la emisión de acciones, por el momento no es del todo sólida. Otra circunstancia radica en la incorporación de nuevas alternativas de financiamiento para las empresas que el propio mercado ha ofrecido en los últimos años, de las cuales se comentará más adelante, y una más podría ser los efectos psicológicos del inversionista al canalizar en épocas actuales sus recursos en instrumentos de corto plazo, lo cual se contrapone al sentido intrínseco de la inversión en el mercado accionario, el cual es todo lo contrario, es decir hacia el largo plazo.

(22) Heyman Timothy. La inversión en México. P.P. 111

(23) Heyman Timothy. OP. CIT. P.P. 111

Sin embargo aún cuando este mercado no ha tenido el importante repunte comparativamente con algunos otros instrumentos, se ha podido observar un crecimiento importante tanto en la incorporación de nuevas empresas al mercado, como en la capitalización de utilidades de las empresas ya cotizadas en bolsa, a través precisamente de la capitalización de utilidades o suscripción de nuevas acciones, en otras palabras, en la ampliación de su capital social.

En este capítulo correspondiente al Análisis Cuantitativo del Mercado, se hará referencia precisamente a estos conceptos.

II.2.2 Mercado a Futuro de Acciones.

El mercado a futuro de acciones se define como un "sistema bursátil de operaciones a plazo con vencimientos fijos, que permite —mediante el depósito de garantías obligatorias— la negociación y renegociación de lotes uniformes de acciones y posibilidad que los compradores y vendedores participantes liquiden diariamente durante el plazo de las operaciones las pérdidas o ganancias que realicen en forma concatenada con las fluctuaciones de los precios corrientes de los valores negociados". (24)

El mercado a futuro de acciones se estableció en México el día 27 de junio de 1983, y por tanto se puede considerar como un sistema novedoso de negociación de activos financieros en el ámbito nacional. Sin embargo, sus hechos se remontan varias décadas ya que este sistema sustenta sus raíces en la negociación de futuros de granos que se desarrolla en varias Bolsas del mundo, fundamentalmente en la de Chicago. En capítulos posteriores se hablará en torno a la posibilidad de establecer en el Mercado de Valores Mexicano, negociaciones a futuros de grano o bien alguna Bolsa Agropecuaria, mientras tanto se versará sobre los elementos y aspectos más relevantes y concretos del mercado a futuro de acciones.

De acuerdo a su definición se establece por tanto que el objetivo esencial que persigue este mercado es el de "cubrir a los participantes de cambios bruscos en las tasas de interés o de fluctuaciones en los precios de los diferentes instrumentos financieros" (25). Este hecho se manifiesta ya que de antemano se fija un lote standard de acciones a un precio determinado lo cual determina de esta manera un rendimiento conocido asumiéndose entonces riesgos ante la compra y venta a futuro, los cuales se pueden contrarrestar ya que dicho mercado al conjuntarse con el contado permite establecer un amplio margen de maniobra para los inversionistas, minimizando así el propio riesgo. Al respecto existen estrategias que el inversionista puede seguir para poder obtener dicha minimización, no obstante éstas no son objeto de este estudio por tanto no se plantean.

(24) Carpeta mercado a futuro de acciones. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. P.P. 4

(25) IBID, P.P. 4

Ahora bien, como en todos los mercados el precio de negociación se da conforme a las leyes de la oferta y la demanda "basado en las expectativas de los participantes del mismo acerca del futuro comportamiento del precio de las acciones involucradas" (26). Asimismo, "la liga entre el precio de contado y el precio a futuro esta dada por el cambio en el poder adquisitivo del dinero, la volatilidad de la emisora y el crecimiento de la empresa base. De esta manera, la información que los distintos inversionistas analizan para la toma de decisiones en el mercado de contado, se ve aumentada y mejorada con la información que existe detras de los precios del mercado de futuro..., el efecto principal será el de una más eficiente determinación en los precios del mercado de contado y por ello una mejor asignación de los recursos financieros". (27)

Esta esencia económica permitirá que una vez desarrollado ampliamente este mercado permita ser la pauta para que las empresas en búsqueda de financiamiento tengan mayores facilidades de obtenerlo a través de la emisión de acciones en el Mercado de Valores ya que como se ha apuntado anteriormente este mercado a futuro permitirá establecer precios reales de cotización de las acciones, lo cual permite transparencia del mercado y por tanto mayor confianza del público sobre la inversión en el papel accionario y como consecuencia lógica una mayor colocación de activos financieros.

Sin embargo, el desarrollo de este trabajo no pretende abarcar o discernir sobre el tiempo en que esto sucederá ni el por qué hasta el momento dicho mercado no ha encontrado la amplitud que necesita para su desarrollo sino se mencional la existencia del mismo como elemento potencial que fomentará aún más el desarrollo del Mercado de Valores.

II.2.3 Petrobonos.

Los petrobonos son certificados de participación ordinaria "garantizados por los barriles de petróleo emitidos por el Gobierno Federal a través de un fideicomiso constituido por Nacional Financiera, organismo que actúa como emisor". (28)

El 1º de marzo de 1977, se formó un fideicomiso en el cual el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público compró a Petróleos Mexicanos una determinada cantidad de barriles de petróleo calidad normal de exportación del área del Istmo, otorgándole el carácter de fiduciario a Nacional Financiera, la cual emite y coloca los títulos materia de operación entre el gran público inversionista, asimismo, esta institución o bien el representante común, Banco Internacional, S.N.C., son los encarga-

(26) IBID P.P. 6

(27) IBID P.P. 9

(28) Hernández Bazaldúa Reynaldo, Mercado Enrique, El Mercado de Valores, una opción de financiamiento e inversión. Lorena Chávez Hnos y Cía. Edit. S.a. de C.V. México 1982. P.P. 69

dos del pago de rendimiento trimestral que ofrecen las emisiones así como de su correspondiente valor de amortización de las mismas.

El patrimonio del fideicomiso se ha incrementado año con año al colocarse nuevas emisiones de petrobonos. Hasta el momento; el Gobierno Federal ha colocado 12 emisiones en el mercado desde 1977 acudiendo cada vez en mayor medida al financiamiento obtenido por medio de este mismo instrumento. La primera emisión se realizó el 25 de abril de 1977 por un monto de 2 000 millones de pesos.

Los rendimientos que otorgan estos certificados, presentan una situación muy especial, ya que por un lado otorgan un pago trimestral de intereses, y por el otro ofrecen una ganancia de capital equivalente al valor de amortización del Petrobono menos su valor de colocación. Asimismo, su gran bursatilidad permite un alto grado de liquidez para sus poseedores.

El régimen fiscal de estos valores grava el rendimiento mínimo garantizado con una tasa de 21% sobre la tasa anual básica autorizada por el Banco de México, que a la fecha es de 12.0%, y la sobretasa se encuentra exenta en el caso de que el inversionista sea persona física mientras que para las personas morales el rendimiento total constituye un ingreso acumulable. Las ganancias de capital a obtener por las personas físicas, se encuentran exentas del impuesto sobre la renta cuando se realicen a través de operaciones en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.; para las personas morales constituyen un ingreso acumulable.

El inversionista que opta por canalizar sus ahorros hacia este instrumento protege su inversión ya que actualmente el pago trimestral que ofrecen las emisiones se calcula en base a una cantidad determinada del barril de petróleo por el precio de garantía* diferenciándose de las emisiones anteriores del año de 1983, ya que éstas ofrecían un pago de interés sobre una tasa anual fija neta del 10% pagadera trimestralmente, excepto la emisión 82 cuya tasa neta se ubicó en 19%.

Por su parte, el valor de amortización de las emisiones vigentes se fijará considerando el tipo de cambio del dólar controlado a la compra, establecido 4 días antes de la fecha indicada, por el precio de exportación de barril de petróleo o bien por su precio de garantía lo que resulte mayor.

Dadas las características asentadas anteriormente, se puede concretar que los petrobonos como instrumento de financiamiento y ahorro concede y establece una serie de beneficios entre los que se pueden citar los siguientes:

*Se estipula previamente garantizando de esta manera al inversionista un precio mínimo en dólares sobre el cual se calculará tanto el pago de intereses como el valor de amortización en caso de que el precio de exportación del crudo a la fecha indicada sea inferior a dicho precio de garantía.

- Es una alternativa de financiamiento gubernamental altamente aceptada.
- Permite a los mexicanos ser socios de la explotación y desarrollo tecnológico de nuestros recursos naturales.
- Protección respecto a la devaluación y/o deslizamiento de nuestra moneda.
- Establece un rendimiento mínimo garantizado.
- Probable rendimiento adicional proveniente del incremento en el precio del barril de petróleo en dólares.
- Ganancia del capital proveniente del cambio en la paridad peso/U.S. dólar.

Es importante señalar que "el mecanismo de operación del petrobono resulta además de importante, de singular contenido y único en el mundo de las inversiones". (29)

El precio del petrobono también se ajusta al proceso de la oferta y la demanda, ya que "al igual que las acciones y los metales preciosos, los petrobonos "descuentan" acontecimientos futuros por lo que cuando se esperan mayores incrementos, los precios de los mismos se cotizan con una prima por arriba de su valor real. Lo que implica esta prima es que si no aumentara el precio del petróleo ni variara el tipo de cambio del peso en relación con el dólar desde el día de la compra del petrobono hasta la fecha de vencimiento, el inversionista sufriría una pérdida de capital. (30) A continuación se presenta un cuadro en el cual se especifican las principales características de las 12 emisiones que hasta el momento se han emitido.

(29) Heyman Timothy. OP. CIT. P.P. 226

(30) IBID P.P. 227

EMISIONES DE PETROBONOS

EMISION	77	78	79-I	79-II	80	81	82	83	84	85	85-1	86
Monto (millones \$)	2,000	2,000	2,000	5,000	5,000	5,000	20,000	50,000	20,000	100,000	100,000	250,000
Valor Nominal	\$ 1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	10,000	10,500
Fecha de Emisión	29/IV/77	29/IV/78	22/VIII/79	22/XI/79	29/IV/80	29/IV/81	14/VI/82	29/IV/86	17/XII/84	29/IV/85	16/VIII/85	14/IV/86
Plazo	Tres Años	Tres Años	Tres años	Tres Años	Tres Años	Tres Años	Tres Años	Tres Años	Tres Años	Tres Años	Tres Años	Tres Años
Fecha Amortización	29/IV/80	29/IV/81	22/VIII/82	22/XI/82	29/IV/83	29/IV/83	14/VI/85	29/IV/86	17/XII/87	29/IV/88	16/VIII/88	14/IV/89
Barriles que Amparan la Emisión	6,688,048	6,592,479	4,297,798	9,862,254	7,908,824	6,066,126	13,101,653	15,407,846	3,628,237	16,769,527	13,093,933	26,842,575
Barriles por Títulos	3,3440	3,2962	2,1489	1,9725	1,5818	1,2132	0,65508	0,30815	0,1814182	0,16769527	1,30939326	1,34232875
Precio de Barril por Fecha Emisión	Dls. 13,25	13,40	22,60	24,40	32,00	38,50	32,50	29,00	29,00	27,75	26,15	15,50
Rendimiento	*10% anual	*10% anual	*10% anual	*10% anual	*10% anual	*10% anual	10% anual	*(2)	*(2)	*(2)	*(2)	*(2)
Fecha de Pago	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral

*(1) En un principio se fijó en 7% anual neto. A partir del 29/VI/77 se incrementó al 10%.

*(2) El rendimiento de estas emisiones será pagado en "especie" indexado al deslizamiento del peso frente al dólar.

II.2.4 Obligaciones.

Características Generales.

Las obligaciones son títulos que representan un crédito colectivo, a cargo del emisor; de tal modo, son concebidas desde el punto de vista de la empresa que las emite, como un pasivo a largo plazo, generalmente para financiar expansiones o bien en algunos casos, para consolidar sus pasivos mejorando su situación financiera y su flujo de efectivo. Las obligaciones pueden ser emitidas por todo tipo de sociedades anónimas con el sólo límite del activo neto (capital contable) de la propia empresa. La vigilancia de la emisión la ejerce un representante común y se requiere la aprobación de la Asamblea de Accionistas en sesión extraordinaria, para llevarla a efecto.

Las características generales de los títulos, son las siguientes:

- Monto
- Valor nominal y precio
- Plazo
- Garantía
- Tasa de interés
- Plan de amortización
- Representante común
- Uso de los fondos

Monto.

Variable, de acuerdo a las necesidades y posibilidades del emisor.

Valor nominal.

Generalmente se emiten con valor nominal de \$100,00 ó \$1,000.00 si bien en todo caso, por uso bursátil, se cotizan en términos de centenas en la bolsa.

Por otra parte el precio de colocación suele ser el mismo que el valor nominal, aunque en ocasiones puede diferir de este, pudiendo incluso colocarse bajo la par.

Plazo.

Si bien es variable de emisión a emisión, se busca que sean varios años, cinco o más para cumplir con su objetivo de financiamiento

a largo plazo.

Garantía.

Puede ser hipotecaria o quirografaria. En la actualidad este último tipo de garantía es el que prevalece, imponiéndose a la empresa emisora, limitaciones con carácter financiero, que tienden a garantizar el pago de capital e intereses. La observancia de tales limitaciones financieras es vigilada por el representante común de los obligacionistas.

Tasas de interés.

Fija o variable. Podemos decir que la tasa de interés fija, a lo largo de toda la vida de la emisión es obsoleta en este tipo de instrumentos ya que siempre se busca ajustar la tasa de la obligación a la tasa de interés del mercado, para mantener su competitividad como instrumento de inversión. De esta forma la indexación de la tasa de interés de la obligaciones a la de los valores bancarios de largo plazo, es la fórmula más usada para alcanzar este propósito, aún cuando otras variantes pueden ser usadas.

Plan de Amortización.

El reembolso del capital invertido en las obligaciones, se lleva a cabo con base en un plan de amortización que según el caso, establece los períodos de gracia, las fechas y montos de pagos, los premios en caso de amortización anticipada, o bien el pago terminal total.

Asimismo, la forma de la amortización, se define en el plan, señalándose si ésta es por sorteo, por series, etc.

Representante Común.

Como ya se señaló esta encargado de la vigilancia de las limitaciones financieras, del pago puntual de intereses y capital, así como del uso de los fondos provenientes de la colocación de los títulos.

Uso de los Fondos.

Debe señalarse claramente el destino que tendrán y su aplicación debe ser vigilada por el representante común de los obligacionistas.

Rendimientos.

Las obligaciones son, por definición valores de renta fija, que como su nombre lo indica, proporcionan un rendimiento determinado a su tenedor, en principio a través de la tasa de interés con que se pactan. De este modo, puede decirse que las obligaciones ofre-

cen un rendimiento nominal, mismo que no se necesita calcular ya que es el que se lee en el propio título o bien en un prospecto de colocación, o en el acta de emisión.

Sin embargo, a lo largo de la vida de una emisión, las obligaciones tienden a cambiar de precio muchas veces, de hecho diariamente y dado que la tasa de interés pactada originalmente o bien la vigente durante determinado período no varía, el rendimiento es el que sí lo hace.

De acuerdo a las disposiciones fiscales vigentes, la tasa de interés para las obligaciones, goza de régimen de sobretasa extenta, para las personas físicas, es decir, que solamente se retiene el 21% de impuesto sobre los primeros 12 puntos de la tasa, o sea el 2.52%.

II.2.5 Bonos de Indemnización Bancaria.

"Con la nacionalización de la Banca, se termina la concesión de los particulares, para incorporar el servicio directamente de la Nación. Obviamente, la nacionalización irá acompañada de la justa compensación económica a los actuales accionistas, conforme a derecho".

Estas fueron las palabras con las cuales el Lic. José López Portillo, Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos, nacionalizó a la Banca Mexicana el 1° de septiembre de 1982, al presentar ante el Congreso de la Unión su sexto y último Informe de Gobierno.

Este hecho fue sin duda fundamental y trascendente en la estructura política y financiera de la nación, para lo cual fue necesario ajustar y rediseñar esquemas en el aparato financiero, siendo parte de esta reestructuración la creación de los denominados Bonos de Indemnización Bancaria cuyo objetivo fundamental radica en compensar plenamente a los propietarios de los Bancos previa a su respectiva nacionalización.

El 24 de octubre de 1983 empezaron a operar oficialmente en el mercado accionario los Bonos de Indemnización Bancaria (BIB'S) mismos que fueron emitidos el 1° de septiembre de 1982, para indemnizar precisamente a los antiguos accionistas privados de los Bancos, cuyo período de vigencia según estipula en el diario oficial de la federación de fecha 4 de julio de 1983, es de 10 años, por lo que quedarán completamente amortizados el 31 de agosto de 1992.

En el mismo diario se establecen las características legales a las cuales se sujetan los tenedores de dichos bonos, siendo éstas las

siguientes:

- I. Valor nominal de \$100.00 (Cien pesos 00/100 M.N.).
- II. El plazo de amortización vencerá el 31 de agosto de 1992 y tendrá un período de gracia hasta el 31 de agosto de 1995.
- III. Se amortizarán en siete pagos por anualidades vencidas correspondiente el inicial al 1° de septiembre de 1986, de los cuales los seis primeros equivaldrán al 14% de su valor, y el séptimo al 16% restante.
- IV. Devengarán intereses sobre saldos insolutos a partir del 1° de septiembre de 1983, el pago de éstos se hará trimestralmente, los días primero de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año.

El primer pago se efectuará el 1° de marzo de 1984, comprendiendo los intereses devengados durante el período semestral que abarcará el 1° de septiembre de 1983 al 29 de febrero de 1984.

- V. Las tasas y en su caso sobretasas de interés que devengarán los bonos serán equivalentes al promedio aritmético de los rendimientos máximos que las instituciones de crédito del país están autorizadas a pagar por depósitos en moneda nacional a plazo de 90 días, correspondientes a las cuatro semanas inmediatas anteriores al trimestre de que se trate.

Las tasas y, en su caso, sobretasas de interés aplicables a los supuestos previstos en el primer párrafo y segundo párrafo de la fracción IV de este artículo, se calcularán sobre las mismas bases señaladas en el párrafo inmediato anterior.

En caso de que la autoridad competente deje de fijar tasas máximas de interés para los citados depósitos las tasas y en su caso, sobretasas de interés para los efectos previstos en el primer párrafo de esta fracción, serán las representativas en el mercado bancario para dichos depósitos.

El Banco de México dará a conocer mediante publicaciones en el Diario Oficial de la Federación, las tasas y, en su caso, sobretasas de interés antes mencionadas.

- VI. Tendrán el mismo tratamiento fiscal que los depósitos bancarios de dinero a plazo fijo de 90 días.
- VII. Serán negociables, se inscribirán en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y podrán cotizarse en la Bolsa Mexicana de Valores.

Con la finalidad de establecer un estricto control sobre la forma

y procedimientos de la propia indemnización, el gobierno creó una serie de organismos cuya finalidad es la absoluta transparencia de los mecanismos diseñados, siendo éstos los siguientes: (31)

- Comisión Intersecretarial para la Indemnización Bancaria.- Constituida por los Secretarios de Hacienda y Crédito Público, de Programación y Presupuesto y de la Contraloría General de la Federación, así como por el Director General del Banco de México. Este comité tuvo como función fundamental las recomendaciones para decidir el mejor aprovechamiento y destino que pudiera darse a los activos de las instituciones de crédito nacionalizadas constituidos por bienes de inversiones o valores correspondientes a operaciones no crediticias.
- Comité Técnico de Valuación.- Integrado por representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y la Comisión Nacional de Valores. La función básica de este comité fue el de formular dictámenes técnicos de valuación de las acciones, referidos al valor del capital contable ajustado que al 31 de agosto de 1982 tenían los bancos nacionalizados.
- Fideicomiso para el pago de Indemnización Bancaria.- Participación como fideicomitante del Gobierno Federal de la Secretaría de Programación y Presupuesto y como fiduciario el Banco de México. Las acciones realizadas por este organismo se circundaron en el pago de la indemnización y la operación de un mecanismo administrativo que permitiera a los interesados acreditar su derecho a ésta. Asimismo, se encargó de recibir los títulos de acciones y cupones de que fueron titulares los exbanqueros entregando a los mismos los mencionados bonos de indemnización bancaria.

Un total de 54 instituciones bancarias fueron objeto de expropiación a la iniciativa privada. Evidentemente la indemnización para cada banco fue paulatina y nunca en efectivo sino que precisamente se emitieron los mencionados bonos de indemnización bancaria cuyo monto ascendió exactamente al valor del capital contable ajustado de las instituciones bancarias nacionalizadas; por tanto las cuentas nacionales quedaron saldadas, ya que por un lado se incrementó el patrimonio del sector público con el capital de las instituciones de crédito expropiadas, mientras que del otro lado del balance se registra el correspondiente pago (indemnización) del patrimonio adquirido.

Sobre el aspecto anterior destaca de manera importante el pago de intereses por los bonos que se emitieron, los cuales evidentemente incrementan el pago total de la indemnización. Sin embargo, también el valor contable de los bancos aumentará cada año por con-

(31) El Mercado de Valores. Nacional Financiera No. 28 julio 11, 1983 P.P. 703.

cepto de utilidades y revaluaciones de sus activos no sólo por el plazo en que se pagarán intereses por los bonos para la indemnización, sino también en años posteriores con lo cual el patrimonio en este sentido queda resguardado.

A raíz de la nacionalización bancaria, la Ley Reglamentaria del Servicio Público de la Banca y Crédito estipuló que los Bancos nacionalizados podrían fusionarse e integrar por tanto una misma Sociedad Nacional de Crédito varias instituciones expropiadas. Asimismo, dicha Ley estipuló que las Sociedades Nacionales de Crédito podrían prestar servicios exclusivamente de banca múltiple por tanto las instituciones que operaban como banca especializada se fusionarían con las que ya operaban como banca múltiple o bien se transformaron en esta modalidad.

Con estos ajustes el sistema nacional quedó constituido por un total de 29 bancos, los cuales a su vez a través de la Racionalización del Sistema de Banca Múltiple han quedado hasta la fecha únicamente 20 sociedades nacionales de crédito constituidas de la siguiente manera:

SOCIEDADES NACIONALES DE CREDITO

BANCOS DE COBERTURA NACIONAL (6)

Bancos que no sufrieron modificación:

Banco Nacional de México	Multibanco Comermex
Bancomer	Banco Internacional
Banca Serfín	Banco Mexicano Somex

BANCOS DE COBERTURA MULTIREGIONAL (8)

Instituciones Fusionantes:	Instituciones Fusionadas:
Banco del Atlántico	Banco Monterrey
Banco B C H	Banco Sofimex
Banca Cremi	Promoción y Fomento
Banpaís	Banco Latino
Multibanco Mercantil de México	Bancam
Banco de Crédito y Servicio	
Banca Confía	
Crédito Mexicano	

BANCOS DE COBERTURA REGIONAL (6)

Instituciones Fusionantes:

Banco del Noroeste
 Banco Mercantil de Monterrey
 Banca Promex
 Banco del Centro
 Banco Continental Ganadero
 Banco de Oriente

Instituciones Fusionadas:

Unibanco
 Banco Regional del Norte
 Banco Refac. de Jalisco
 Banca de Provincias

II.2.6 Bonos Bancarios de Desarrollo.

Uno de los instrumentos más novedosos dentro de la estructura financiera mexicana son los denominados Bonos Bancarios de Desarrollo cuya finalidad fundamental radica en que "la banca de desarrollo cuente con un instrumento de captación a largo plazo que facilite su planeación financiera y el cumplimiento de sus programas crediticios considerando que los bonos de esas instituciones deben propiciar el desarrollo ordenado del mercado de capitales y la inversión institucional". (32)

Con lo anterior se puede asumir que no tan sólo los bancos emisores de estos títulos serán los que obtengan un beneficio directo, en virtud de que los recursos captados serán destinados a satisfacer necesidades de crédito y por tanto indirectamente los beneficios caerán sobre los deudores del banco emisor ya que éstos tendrán recursos para satisfacer necesidades de financiamiento requeridas, que a su vez serán destinados para acrecentar la planta productiva.

Las Instituciones Nacionales de Crédito que han sido autorizadas para la emisión de bonos bancarios son las siguientes:

Banco Nacional de Comercio Exterior	(BANCOMEXT)
Banco Nacional de Crédito Rural	(BANRURAL)
Banco Nacional del Ejercito y la Armada	(BANJERCITO)
Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos	(BANOBRAS)
Banco Nacional del Pequeño Comercio	(BANPECO)
Banco Nacional Pesquero y Portuario	(BANPESCA)
Financiera Nacional Azucarera	(FINASA)
Nacional Financiera	(NAFINSA)

(32) Telex-circular 36/85 del Banco de México a las Instituciones de Crédito (Banca de Desarrollo).

La colocación de estos títulos se realiza mediante subastas cuyos postores son: Las Casas de Bolsa, Instituciones de Banca Múltiple, Cías. de Fianzas y Cías. de Seguros. Sin embargo, existen limitaciones en cuanto a las posturas de montos y precios que establecen los potenciales adquirientes, esto es con la finalidad de no distorsionar el propósito económico-financiero fundamental para el que fue creado este instrumento, consistentes en:

- Que la suma de los montos de las posturas de cada postor no deberá ser superior al 50% del monto total ofrecido en cada subasta.
- Que no se aceptarán posturas en las que el precio de compra solicitado sea menor al mínimo que dé a conocer la emisora.

Como apoyo adicional para impulsar aún más el mercado de estos títulos de inversión, las Casas de Bolsa son susceptibles de crédito, el cual deberá destinarse exclusivamente a la compra de bonos emitidos por la institución acreditante en colocación primaria o bien en el mercado secundario, quedando garantizados los títulos así adquiridos en una cuenta especial del Instituto Nacional para el Depósito de Valores (INDEVAL).

Por su parte, la clientela de los intermediarios financieros podrán ser personas físicas o morales cuyas necesidades de ahorro-inversión sean satisfechas por las características que estos títulos presentan, las cuales se estipulan en el cuadro que más adelante se detalla.

Debido a estas características, resulta evidente que este instrumento al sumarse a la gama de los ya existentes en el contexto financiero nacional, refuerza las posibilidades con que cuentan los inversionistas reales y potenciales que buscan alternativas de inversión, fortaleciendo de esta manera los fundamentos económicos de apoyo al ahorro interno y resguardo de nuestras riquezas y patrimonios nacionales al fomentarse la inversión productiva.

La primera emisión de este novedoso instrumento se realizó el día 4 de septiembre de 1985, siendo el emisor el Banco Nacional Pesquero y Portuario, S.N.C., colocando un total de \$5 000 000 000.00 (Cinco mil millones de pesos 00/100 M.N.) a tasas iniciales sumamente atractivas de 78.29% para personas físicas y 75.77% para personas morales.

Es importante señalar que este instrumento surge en una coyuntura económica-financiera muy especial, ya que las políticas asumidas de restricción del crédito; el aumento nunca antes visto de un encaje legal que presiona a una falta de liquidez bancaria; así como

políticas de tasas de interés que persiguen mantener el ahorro interno y que coadyuven al saneamiento financiero de México ante el contexto, son circunstancias que de alguna manera limitan la concesión de créditos y que con esta incorporación se salvaguarda de manera importante —aunque evidentemente no en su totalidad— las necesidades de dinero fresco que requieren corporaciones industriales (fundamentalmente pequeñas y medianas) para así poder mantener su planta productiva y niveles de empleo, factores altamente deteriorados en los últimos años. Cabe recordar aquí, algunas consideraciones que en materia financiera se establecieron en el Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo 1984-1988, en donde se estipulaba que "la banca de desarrollo y los fondos de fomento representan un importante instrumento para las estrategias de reordenación económica y cambio estructural...buscando fortalecer su vocación fundamental de canalizar recursos crediticios preferenciales hacia programas y proyectos prioritarios y de proporcionar paquetes de apoyo integral.

CARACTERISTICAS DE BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO *

<p>Plazo.- El que determine cada emisora en el entendido de que el plazo mínimo para cada emisión será de 3 años, que habrá de comprender cuando menos un año de gracia para el pago del principal.</p> <p>Amortizaciones.- Mediante semestralidades iguales y vencidas, una vez transcurrido el año de gracia.</p>	
PERSONAS MORALES	PERSONAS FISICAS
<p>Tasa de Interés.- Estos bonos debengarán a la tasa bruta, revisable trimestralmente, que resulte de multiplicar la "tasa de referencia" que se define en el párrafo siguiente, por el factor fijo determinado por la emisora al realizar cada emisión, sin que dicho factor pueda ser superior al que el Banco de México determine.</p>	<p>Tasa de Interés.- Estos bonos debengarán intereses a la tasa bruta del 12 anual fija durante toda la emisión; más una sobretasa exenta del impuesto sobre la renta, revisable trimestralmente. La sobretasa se calculará restando 9.48 puntos porcentuales a la tasa que resulte de multiplicar la "tasa de referencia" que se define en el párrafo siguiente por el factor fijo determinado por la emisora al realizar cada emisión, sin que dicho factor fijo determinado por la emisora al realizar ca-</p>

da emisión, sin que dicho factor pueda ser superior al que el Banco de México determine.

Tasa de Referencia**.- La "tasa de referencia" de los bonos para personas morales será la mayor de: a) la tasa de rendimiento equivalente a la de descuento de certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) a tres meses de plazo, o b) la tasa bruta de interés máxima autorizada para pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, también a tres meses de plazo, para personas morales.

Tasa de Referencia**.- la "tasa de referencia" de los bonos para personas físicas será la mayor de: a) la tasa de rendimiento equivalente a la de descuento de certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) a tres meses de plazo, o b) la tasa neta de interés, incluyendo la sobretasa exenta, máxima autorizada para pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, también a tres meses de plazo, para personas físicas.

Pago.- Los intereses se pagan sobre saldos insolutos por trimestres vencidos el primer día hábil siguiente a cada trimestre no procediendo pagos por anticipado.

- * Telex-circular 36/85 del Banco de México a las Instituciones de Crédito Banca de Desarrollo.
- * Para efectos de determinar las "tasas de referencia", deberán tomarse en cuenta: la tasa de rendimiento equivalente al resultado del promedio ponderado de las tasas de descuento de la emisión de CETES, en colocación primaria, que coincida o sea la inmediata anterior al primer día hábil de cada trimestre en que se devenguen los intereses; así como la tasa y, en su caso, sobretasa, máximas autorizadas para pagarés que se emitan el primer día hábil del mismo trimestre.

II.2.7 Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal.

Los Bonos de Renovación Urbana es un nuevo instrumento financiero que surgió por decreto presidencial el día 12 de octubre de 1985.

El motivo fundamental que dio origen a dicho instrumento, es precisamente la indemnización a la ciudadanía que por razones de seguridad les fue expropiado sus inmuebles, con motivo de los daños causados por los sismos del 19 y 20 de septiembre próximo pasado en la ciudad de México.

Como se recordará con el fin de que la reconstrucción se realizara en forma armónica, el Poder Ejecutivo Federal creó la Comisión Nacional de Reconstrucción, como órgano de consulta y participación en las acciones que los sectores público, privado y social realicen en el ámbito nacional para enfrentar y resolver los problemas causados por los sismos.

Acto seguido, se estableció por decreto presidencial el día 11 de octubre de 1985 la expropiación de predios de diversas zonas de la ciudad de México, fundamentalmente en las delegaciones Gustavo A. Madero, Cuauhtémoc, Venustiano Carranza y Benito Juárez. El Departamento del Distrito Federal dio a conocer a través del Diario Oficial de la Federación la lista de predios expropiados, misma que fue reformada el día 21 del mes de octubre.

La Ley de Expropiación de carácter local para el Distrito Federal, establece como causas de utilidad pública, la satisfacción de necesidades colectivas en caso de trastornos interiores y calamidades, y la creación o mejoramiento de centros de población y de los servicios necesarios para la comunidad. La autoridad está facultada para ocupar la propiedad deteriorada y aún destruida, si eso es indispensable para prevenir o remediar una calamidad pública, para salvar de un riesgo inminente a la población o para ejecutar obras de evidente beneficio colectivo.

Con la finalidad de compatibilizar la necesidad de recursos financieros con los recursos disponibles para las tareas de reconstrucción, dentro de una política global de financiamiento del desarrollo, el Ejecutivo Federal creó el Comité de Asuntos Financieros.

Por último, el Departamento del Distrito Federal con la participación de la Comisión de Avalúos de Bienes Nacionales de la Secretaría de Desarrollo Urbano y Ecología, fijaron el monto de indemnización. La suma estimada de los avalúos de inmuebles expropiados ascendió a la cantidad de 25 000 millones de pesos. Es así como el Ejecutivo a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, autorizó la emisión de Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal.

Características.

Las características de los BORES son las siguientes:

MONTO EMITIDO: \$25 000 000 000.00
VALOR NOMINAL DE CADA BONO: \$100.00
FECHA DE EMISION: 12 de octubre de 1985
PLAZO PARA EL PAGO: Su vigencia es de 10 años, incluidos tres de gracia, a partir del 12 de octubre de 1985, por anualidades vencidas, en siete pagos.

AMORTIZACION: Se efectuará después de 3 años de gracia por anualidades vencidas en siete pagos, de tal forma que cada una de las seis primeras amortizaciones sea del 14% del valor nominal y la séptima por el 16% restante, según la tabla siguiente:

12/OCT/1989	14%
12/OCT/1990	14%
12/OCT/1991	14%
12/OCT/1992	14%
12/OCT/1993	14%
12/OCT/1994	14%
12/OCT/1995	16%
	<u>100%</u>

PAGO DE INTERES: Los intereses se pagarán trimestralmente, los días 12 de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año. El primer cupón de intereses vencerá el 12 de abril de 1986, comprendiendo los intereses devengados durante el período semestral que abarca del 12 de octubre de 1985 al 11 de abril de 1986.

TASA DE INTERES: Se determinará en base al promedio aritmético de las tasas, y en su caso, sobretasas de interés, anuales, máximas que las instituciones de crédito del país esten autorizadas a pagar, a personas físicas y a personas morales por depósitos bancarios en moneda nacional a 90 días, vigentes en las cuatro semanas inmediatas anteriores al inicio del

trimestre en que vayan a aplicarse.

TRATAMIENTO FISCAL:

Tienen las mismas características fiscales de los depósitos bancarios a plazo; o sea se cobrará una tasa del 21% sobre los primeros 12 puntos y los restantes se encuentran exentos.

Cotización en Bolsa.

Para sus operaciones en Bolsa, sólo se permitirán operaciones de compra-venta, al contado y a plazo. Se registran como un instrumento correspondiente al sector de renta fija.

Su clave de pizarra es BORES*85; y las comisiones que causará su transacción serán las correspondientes a la tarifa autorizada para valores de renta fija, el cual es de 0.25% sobre el importe de la operación y se tendrá una comisión mínima de \$25.00 por operación.

Para que los BORES puedan cotizar en Bolsa y aunque estos bonos son nominativos, están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional de Valores, y por ende son susceptibles de cotizarse en la Bolsa Mexicana de Valores siendo objeto de inversión, y para aquellos que deseen el importe total de sus bonos en efectivo, los pueden vender por medio de la Bolsa Mexicana de Valores siendo objeto de inversión.

En consecuencia, mediante un título múltiple, la Tesorería del Departamento del Distrito Federal, depositó en el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), amparando la emisión total de los Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal. Además el Departamento del Distrito Federal contrató con el INDEVAL el manejo de una cuenta de emisión en la que depositará el título múltiple, a efecto de que el propio INDEVAL se encargue de la asignación, custodia y administración de los Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal y celebre con BANCOMER, S.N.C., como agente colocador, un contrato de servicio para los Bonos.

Con la incorporación de estos bonos a las operaciones del Mercado Bursátil, se incrementan las opciones de inversión para el público en general; ampliando a la vez el campo de acción del Mercado Bursátil. Por otra parte, se le da liquidez al instrumento, otorgando de esta forma a sus tenedores, la posibilidad de obtener el importe de los mismos en el momento que así lo deseen y/o requieran, sin necesidad de esperar a su amortización.

II.3 MERCADO DE DINERO

II.3.1 Certificados de la Tesorería de la Federación.

Los Certificados de la Tesorería de la Federación "son títulos de crédito al portador, en los que se consigna la obligación del gobierno federal a pagar una suma fija de dinero, o sea el valor nominal* del título en un plazo determinado no mayor de un año.

El Banco de México por su parte, es el agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de los Cetes".(33)

El Ejecutivo Federal en septiembre de 1976 envió una iniciativa de decreto en el cual se autorizaba al propio ejecutivo, emitir Certificados de la Tesorería. El decreto quedó aprobado el día 28 de noviembre de 1977, y no fue sino hasta el día 19 de enero de 1978 cuando se colocó la primera emisión de estos títulos por un monto de cinco mil millones de pesos.

Resulta imperioso mencionar los fundamentos económicos que dieron origen a la aparición de los Certificados de la Tesorería de la Federación:

- a) Ampliar el número de instrumentos de política monetaria.
- b) Facilitar la coordinación de la política monetaria, crediticia y de gasto público.
- c) Afrontar con mayor rapidez problemas financieros de corto plazo.

En base a lo anterior se establece que los Certificados de la Tesorería de la Federación han permitido financiar en parte las erogaciones oficiales, relativas al gasto y deuda interna del gobierno federal, lo cual no implica que en épocas anteriores a la aparición de los Cetes no existieran mecanismos que pudiesen suministrar tales recursos, sino que con la inclusión de este instrumento se logró dar una mayor flexibilidad, moderación y ajuste de los flujos monetarios; por consiguiente se asume que "al graduarse adecuadamente las fechas, montos y plazos de las emisiones gubernamentales y al coordinarse con las emisiones de compra y venta que el gobierno y el instituto emisor inyecten o absorban fondos en el mercado, de esta manera propicien una mayor congruencia de las políticas financieras con la situación económica general". (34)

* Actualmente el valor nominal de estos títulos es de \$10 000.00 (DIEZ MIL PESOS 00/100 M.N.) o sus múltiplos, aunque el decreto que les dio origen estipulaba un valor de \$5 000.00 (CINCO MIL PESOS 00/100 M.N.) o sus múltiplos.

(33) Mancera Aguayo Miguel. "Certificados de la Tesorería de la Federación" Anuario Financiero y Bursátil 1977. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

(34) IBID.

No tan sólo para el sector gubernamental este instrumento ha permitido un amplio margen de maniobra en sus finanzas, sino que también los sectores empresarial y bancario recurren a la utilización de los Cetes como un elemento que les permite sanear financieramente sus posiciones de liquidez para plazos cortos.

Esta afluencia de recursos para la obtención de dicho elemento financiero se debe fundamentalmente a las características y ventajas que el mismo ofrece:

- a) Bajos costos de operación. Es un instrumento en el cual su poseedor no paga comisión alguna.
- b) Alto grado de liquidez. "Los valores públicos son convertibles en dinero con sólo una demora insignificante". (35)
- c) Seguridad (al contar con el respaldo del Gobierno Federal).
- d) Atractivos rendimientos. Las tasas ofrecidas por este instrumento generalmente son mayores a las tasas bancarias, además de que están exentas de impuestos.

Adicionalmente a los puntos anteriores, el Cete establece un tratamiento fiscal que influye para un mayor aprecio entre el público inversionista, consistente en que "los rendimientos correspondientes entre el precio de compra y precio de venta de certificados que se adquirieren de Casas de Bolsa y posteriormente se enajenen a éstas, han quedado libres de impuesto sobre la renta para personas físicas. Tratándose de personas morales, esos rendimientos son acumulables al ingreso gravable.

Por su parte, los rendimientos de las operaciones de reporto y de préstamo de certificados son acumulables al ingreso gravable del causante para efectos del citado impuesto". (36)

Para comprender más ampliamente como incursiona el Cete en el contexto financiero, es necesario establecer las bases de operación que permiten su colocación como instrumento de captación y financiamiento, es decir su aplicación en el Mercado Primario.

Originalmente, el Banco de México fijaba la tasa de descuento a la cual se haría la colocación y se invitaba a las Casas de Bolsa a que realizaran libremente sus suscripciones por el monto que requerían de acuerdo a sus necesidades. La finalidad de este procedimiento consistía en "construir el mercado de certificados sin distorsionar la estructura de tasas de interés vigente sin sustraer violentamente fondos invertidos en otros instrumentos financieros". (37)

En la actualidad la colocación de Cetes se realiza a través de su-

(35) Sirkin Gerald. Introducción a la Teoría Macroeconómica. Segunda reimpression. México, 1969. Fondo de Cultura Económica. P.P. 140.

(36) Mancera Aguayo. OP. CIT.

(37) IBID.

basta, a la cual asisten las Casas de Bolsa interesadas en la adquisición de Certificados en función de sus necesidades y posiciones financieras. Asimismo podrán participar como postores (según estipula el Banco de México (38) las instituciones de Crédito y Empresas que hayan recibido autorización expresa por dicha institución.

Esta reciente modalidad en la colocación primaria de los Certificados de la Tesorería de la Federación, permite establecer un significado más amplio de este instrumento como regulador monetario y/o del costo del dinero, ya que la subasta implica en sí la determinación de la tasa de interés o propiamente dicho la de rendimiento de los Cetes a través de las fuerzas del mercado, esta circunstancia es planteada por los clásicos, quienes estipulaban que "la tasa de interés depende esencial y permanentemente de las cantidades ofrecidas y demandadas en calidad de préstamo, de manera que las fluctuaciones en la tasa de interés surgen de variaciones sea en la demanda por préstamos o en su oferta. (39)

El contexto operativo de la subasta se establece de la siguiente forma:

El Banco de México establece una convocatoria en la cual indica la fecha de colocación clave de la emisión, tasa de excepción y el monto mínimo garantizado por postor. Asimismo, los solicitantes podrán satisfacer sus necesidades financieras a través de posturas de dos clases:

- a) Posturas Competitivas.- El postor propone un monto y la tasa de descuento.
- b) Posturas no Competitivas.- El postor solicita un monto y expresa su conformidad para que el precio monetario de cada título se calcule de acuerdo a la tasa de descuento ponderada de la subasta. (40)

Una vez que se hayan presentado las licitaciones correspondientes el Banco de México procederá a la asignación de montos, los cuales serán preferenciales para aquéllos solicitantes que hayan propuesto cantidades mayores y sobre todo tasas de descuento menores. Asimismo, en base a las tasas registradas en las posturas competitivas se determinarán las tasas de descuento y rendimiento ponderadas que servirán de indicador sobre la cual se ofrecerá la emisión de Cetes al gran público inversionista.

- (38) Banco de México. Bases para la colocación de Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) mediante subastas semanales. Fotocopia de circular fechada el 17 de septiembre de 82.
- (39) MILLS J. S. Principles of Political Economy. Citado en apuntes para el curso de Economía II. Fotocopia Dpto. Académico I.T.A.M. P.P. V-15
- (40) Banco de México. Op. Cit. P.P. 3

El mercado secundario de toda nueva emisión subastada se realiza todos los jueves o bien el día hábil siguiente y tiene vigencia hasta la redención de la emisión. Es importante señalar aquí, que las emisiones originales de los Cetes se colocaban a un plazo de 91 días, no obstante la flexibilidad del instrumento se ha hecho patente ante las necesidades económicas y financieras de la nación lo cual ha conducido a la colocación de Cetes a plazos de 28 días e inclusive hasta 182 días.

El mercado secundario se realiza bajo un sistema mixto de operación en bolsa y fuera de bolsa, con lo cual se aprovechan al máximo las ventajas y se reducen al mínimo las desventajas de operación. Dicho sistema consiste en "efectuar transacciones entre los intermediarios y clientes fuera de bolsa, lo cual permite fácilmente manejar un gran número de ellas, y en realizar las operaciones entre agentes precisamente en esa institución (Bolsa) a fin de que la situación del mercado se refleje claramente en las cotizaciones y hechos que se van produciendo en el piso de remates y que oportunamente se hacen del conocimiento público a través de canales bien establecidos". (41)

Asimismo, y dado el gran volumen de operaciones que realizan diariamente en torno a la compra-venta de este instrumento, los valores se mantienen en un depósito central ubicado en el Banco de México, llevando éste cuentas y registros de las posiciones que mantiene cada Casa de Bolsa, mismas que a su vez registran estados de cuenta de su clientela.

Con lo anterior, el procedimiento de control, custodia, adquisición, entrega, colocación, transferencia y redención de Cetes se realiza con máxima agilidad, economía y seguridad, ya que no se implica ningún momento el movimiento físico de los valores, sino que las operaciones se manejan en libros expidiéndose como se ha mencionado, estados de cuenta que avalen la operación respectiva.

II.3.2 Aceptaciones Bancarias.

El Banco de México con fecha 14 de agosto de 1980, autorizó a las Instituciones de Banca Múltiple para otorgar financiamientos por medio de Aceptaciones Bancarias a la mediana y pequeña industria.

Las Aceptaciones Bancarias son letras de cambio emitidas por las empresas a su propia orden y aceptadas por Instituciones Bancarias con base en créditos que éstas conceden a aquéllas con fondos provenientes de la colocación de dichos títulos mediante oferta privada fungiendo como intermediarios las Casas de Bolsa. La principal ventaja que ofrece a las empresas al emitir Aceptaciones Bancarias es la de disponer de una línea de crédito adicional y

(41) Mancera Aguayo Miguel. Op. Cit.

de fácil manejo que le permite hacer frente a sus necesidades exclusivas de capital de trabajo y no de inversiones de activo a largo plazo.

Por tanto, este instrumento ha venido a ampliar y renovar el contexto financiero bursátil tanto nacional como particular de las empresas, en la medida que coadyuva a un mayor y mejor saneamiento financiero de dichas empresas al contar éstos con recursos que le permitan hacer frente a sus necesidades de financiamiento inmediato así como el reducir sus costos derivados de la adquisición de créditos a través de la Banca, siendo éstos significativos y superiores al costo de recursos vía Aceptaciones Bancarias, lo cual implica realmente una competitividad ante esta alternativa crediticia ya que anteriormente, en el caso de pequeña y mediana empresa los únicos medios a su alcance para la obtención de créditos que resolvieran sus necesidades de capital de trabajo eran los préstamos directos otorgados por la banca, así como por los créditos ofrecidos por instituciones gubernamentales de fomento.

La institución bancaria aceptante, también obtiene ventajas derivadas de la colocación de Aceptaciones Bancarias, ya que le permite a dichos organismos —por intermediación de una Casa de Bolsa— el allegarse recursos bajo una nueva fuente de captación, proveniente de inversionistas que participan activamente en el mercado de dinero; recursos que serán utilizados posteriormente para créditos a empresas.

Los fondos obtenidos mediante la emisión de este instrumento y que se otorgan posteriormente en forma de créditos normales, tienen la característica imponente de no ser encajables. Esto es fundamentalmente conforme a la Telex circular y dirigida a los Bancos Múltiples por parte del Banco de México con fecha 5 de marzo de 1982 que señala lo siguiente:

"Como complemento a las medidas de regulación monetaria tomadas en los últimos meses por este instituto central, hemos resuelto que a partir del 1° de abril de 1982, los saldos de las cuentas 2 307 préstamos de casas de bolsa y 2 402 acreedores por reporto, formen parte del pasivo no invertible señalado en M.52.22 de nuestra circular 1842/79.

Asimismo, hemos resuelto aumentar del 20% al 40% del capital neto, el límite del pasivo exceptuando derivado de aceptaciones bancarias en moneda nacional, emitidas por empresas medianas o pequeñas, referido en la nota 7 del apartado M.5 de dicha circular".

Banco de México, S. A.

Para efectos de colocación y debido a que las Casas de Bolsa requieren de recursos para cubrir la toma en firme de Aceptaciones y la toma de éstas en el mercado secundario, la Comisión Nacional de Valores autorizó a estos organismos para que obtengan créditos bancarios en cuenta corriente, para que de esta forma tomen en firme las Aceptaciones emitidas, otorgando el producto de dicha operación a las empresas emisoras; por su parte, las Casas de Bolsa procederán a colocar entre el público inversionista las Aceptaciones, aplicando el producto así obtenido a liquidar el crédito bancario a su cargo.

El inversionista que opene por transferir sus recursos hacia este tipo de inversión obtendrá un rendimiento derivado de la colocación y por tanto de la adquisición bajo par y el respectivo reembolso del valor nominal del título. Actualmente dicho valor nominal es de \$100 000.00 (Cien mil pesos 00/100 M.N.).

Los valores se mantendrán depositados en el INDEVAL (Instituto Nacional para el Depósito de Valores), por tanto se manejarán exclusivamente cuentas que dicho organismo lleve a las Casas de Bolsa y éstas a su vez a su respectiva clientela, obteniendo éstos comprobantes de la tenencia en lugar de las Aceptaciones mismas.

El tratamiento fiscal relativo a la compra-venta de Aceptaciones Bancarias es idéntico al actualmente establecido para Papel Comercial, es decir se aplica el 21% sobre los primeros doce puntos de rendimiento para personas físicas y es un ingreso acumulable para personas morales.

II.3.3 Papel Comercial.

"El Papel Comercial es un instrumento de financiamiento e inversión a corto plazo, emitido por grandes empresas y adquiridas casi exclusivamente por personas morales" (42). Este instrumento incursionó en el Mercado de Valores Mexicano a partir del día 15 de octubre de 1980, colocándose en ese mismo día un total de 175 millones de pesos por conducto de tres empresas: Grupo Pliana, S.A. Tubos de Acero de México, S.A. y Empresas Villarreal, S.A.

Las empresas recurren a esta alternativa de financiamiento para reforzar o ampliar su capital de trabajo, las cantidades y montos emitidos no están relacionados directamente con el valor de mercancías ni ningún otro activo, otorgando como único respaldo el prestigio y la solvencia moral de la misma empresa, por tanto las únicas empresas autorizadas para financiarse a través de este papel son las que se encuentran inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios en la Sección de Valores a cargo

de la Comisión Nacional de Valores, con lo cual se da seguridad al inversionista en cuanto a la solvencia y solidez de la empresa emisora.

El mercado de Papel Comercial está constituido evidentemente por la interacción de la oferta y la demanda, la cual conlleva a un dinamismo y amplitud del propio mercado, en virtud de que las empresas emisoras encuentran en este instrumento (por el lado de la oferta) una alternativa de contraer sus costos financieros, ya que por lo regular éstos son inferiores a los otorgados por los Créditos Bancarios a corto plazo. Por lo anterior se puede establecer una correlación referente a la expansión de este instrumento como consecuencia de una disponibilidad reducida y costo elevado del crédito bancario a corto plazo.

Por su parte, la demanda proviene fundamentalmente de inversionistas institucionales, siendo en algunos casos las propias empresas colocadoras de este instrumento tenedoras del mismo, con lo cual maximizan el beneficio de sus excedentes monetarios trasladando saldos ociosos en cuenta de cheques de otros instrumentos líquidos que producen intereses como el papel comercial. Otros inversionistas del mercado son las compañías de seguros, los fondos de pensiones y los bancos comerciales quienes al incorporar papel comercial en sus carteras aumentan su diversificación asegurando atractivo rendimiento y alto grado de liquidez.

En términos generales el papel comercial ofrece una serie de beneficios, entre los más importantes se pueden citar:

- "Proporciona una fuente alternativa de fondos.
- Presenta al inversionista una nueva posibilidad de inversión a corto plazo.
- Fomenta el mercado de valores y favorece la intermediación diversificando los instrumentos que las Casas de Bolsa ofrecen a sus clientes.
- A través de su oferta y demanda se establece un indicativo del dinero a corto plazo". (43)

Las empresas que requieran financiamiento a través de la colocación de Papel Comercial deberán solicitar su aprobación a la Comisión Nacional de Valores, misma que autorizará con periodicidad anual los montos máximos de colocación, los cuales en la actualidad no pueden exceder 3 000 millones de pesos. Las empresas tienen la facilidad de colocar emisiones parciales según sus propias necesidades, mientras éstas no excedan el monto previamente autorizado.

El plazo de vencimiento máximo es de 91 días, con un importe de

negociación por \$100 000.00 o sus múltiplos. Su colocación es bajo par y se operan en base a tasa de descuento con lo cual ofrecen un rendimiento al vencimiento.

El tratamiento fiscal para los tenedores de estos títulos es la aplicación de una tasa del 21% sobre los primeros 12 puntos de rendimiento para personas físicas y es un ingreso acumulable para personas morales.

II.3.4 Pagaré Empresarial Bursátil.

Mediante circular 10-88 de la Comisión Nacional de Valores fue autorizado para operar en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. un nuevo instrumento a partir del día 10 de marzo de 1986, denominado "Pagaré Empresarial Bursátil".

Este instrumento viene a ampliar la gama de alternativas de ahorro y financiamiento que ofrece actualmente el Mercado de Valores, coadyuvando de esta manera al fortalecimiento de las políticas de financiamiento interno que las empresas nacionales requieren para afrontar la actual coyuntura crediticia que enfrenta nuestro país.

Definición.- Los "Pagarés Empresariales Bursátiles" serán aquellos pagarés garantizados mediante la afectación en fideicomiso en Sociedades Nacionales de Crédito a través de Certificados de la Tesorería de la Federación, o la constitución en prenda sobre Aceptaciones Bancarias o Petrobonos ante el Instituto para el Depósito de Valores.

Características:

1. Contendrán la denominación del emisor o la emisora
2. Fecha de emisión
3. Fecha de colocación
4. Fecha de vencimiento
5. Serie (denominación del suscriptor, número de emisión y año en que se efectúe).
6. Monto
7. Valor Nominal (\$100 000.00 o sus múltiplos)
8. En su caso, valor nominal del último de los títulos
9. Tasa de descuento
10. Tasa de rendimiento
11. Agente colocador

12. Expresar que serán sin causa de interés

- Las características específicas de cada emisión serán publicadas en cuando menos uno de los periódicos de mayor circulación en la República Mexicana.
- Las operaciones con "Pagarés Empresariales Bursátiles" se inscribirán y cotizarán en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., colocándose a través de Oferta Pública.
- Las operaciones con "Pagarés Empresariales Bursátiles" sólo podrán ser de compra-venta, de depósito en administración, y en su caso, de reporto, conforme a las disposiciones que expida el Banco de México.
- Las operaciones entre Casas de Bolsa sólo serán de compra-venta, debiendo concertarse en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Las operaciones que celebren con el público serán de compra-venta y de depósito en administración y deberán celebrarse fuera de Bolsa.

- Las Casas de Bolsa no cobrarán remuneración alguna por concepto de comisión en las operaciones que celebren con los "Pagarés Empresariales Bursátiles", ya que obtendrán un beneficio de las diferencias entre tasas de rendimiento que negocien.

Este instrumento se suma a los ya existentes, en materia de ahorro e inversión bursátil, con la finalidad de ampliar dichas alternativas y coadyuvar al desarrollo financiero de nuestra nación.

II.3.5 Pagaré de la Tesorería de la Federación (PAGAFE).

El día 28 de julio de 1986 fue publicado en el Diario Oficial el decreto mediante el cual se autoriza a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a emitir Pagarés de la Tesorería de la Federación, que documentarán créditos en moneda extranjera otorgados al Gobierno Federal por el Banco de México.

En dicho decreto se establecía que "es conveniente enriquecer la gama de instrumentos a disposición de los inversionistas nacionales, así como facilitar la captación de recursos destinados al financiamiento del gasto público".

De esta manera se autorizó la emisión de el instrumento denominado Pagaré de la Tesorería de la Federación (PAGAFES), cuya característica primordial radica en que estos títulos documentarán créditos en moneda extranjera (dólares estadounidenses) en su modalidad de mercado controlado de equilibrio. Con esta particula-

ridad, dicho instrumento proporciona al ahorrador una cobertura contra el deslizamiento de nuestra moneda, en relación a la divisa norteamericana.

Este instrumento podría calificarse como un intento adicional que permita frenar la fuga de capitales y la dolarización, ya que todos los movimientos y transacciones inherentes al mismo se realizarán en moneda nacional por el equivalente a la moneda extranjera respectiva, que a la fecha estipule el mercado de divisas para la paridad controlada de equilibrio. En otras palabras, la compra-venta de estos valores se realizará en moneda mexicana, pero la unidad de cuenta será la moneda estadounidense.

Este instrumento se encuentra dentro del mercado de dinero, ya que su período de amortización por emisión no será superior a un año. Asimismo, es un instrumento que ofrece ganancias a su poseedor derivadas de diversos puntos, por un lado obtiene rendimientos al colocarse a tasa de descuento, es decir, bajo par a su valor nominal que es de \$1000 dls. E.U.A. (Mil dólares estadounidenses), y evidentemente por el deslizamiento de nuestra moneda.

Este nuevo instrumento tiene su antecesor en los petrobonos, estos es, ya que éstos hasta entonces eran los únicos elementos financieros que establecían su posible rendimiento, entre otras cosas, a través del movimiento que se observaba en la paridad de nuestra moneda.

Es una alternativa de ahorro e inversión nacional que pretende mantener los recursos financieros internamente, sobre todo para aquellas personas físicas y morales que por circunstancias propias les resulte atractiva la inversión en dólares. Asimismo un objetivo siguiente y considerando que dicho instrumento fomentaría el ahorro interno, por consecuencia habría mayor crédito disponible, con lo cual a mediano plazo bajarían las tasas de interés.

Este instrumento, inclusive podría manejarse o utilizarse para pretender establecer una aproximación del deslizamiento de nuestra moneda, al menos durante el período de amortización. Esta circunstancia se presenta bajo el supuesto de que los instrumentos financieros sigan otorgando tasas reales de rendimiento a sus poseedores.

Esto se puede determinar, ya que al conocer la tasa de descuento, mediante aplicación matemática, se puede obtener el deslizamiento mínimo aceptable para que la inversión sea atractiva.

Lo anterior se puede observar más claramente al conocer las características de la primera emisión de PAGAFE, las cuales se detallan a continuación:

VALOR: Setenta millones de dólares, E.U.A.
 FECHA DE EMISION: 21 de agosto de 1986.
 FECHA DE VENCIMIENTO: 19 de febrero de 1987.
 PLAZO: 182 días.
 VALOR NOMINAL: Dls. E.U.A. 1000.00
 TASA DE DESCUENTO: 4.23%
 TASA DE RENDIMIENTO: 4.32%

Conociendo estos valores y conociendo también la paridad de \$671.70 pesos x dólar que se estableció el día de la primera emisión de este instrumento, se pueden establecer escenarios diversos de rendimientos por tanto de expectativas de deslizamiento de nuestra moneda.

Bien, al aplicar la tasa de descuento para obtener el precio bajo par, tenemos que partir de la siguiente fórmula:

$$P = V.N. \left(1 - \frac{D \times d}{36000} \right)$$

Donde:

P= Precio del Cete
 V= Valor nominal (\$1000 dls. E.U.A.)
 D= Tasa de descuento
 d= Días de vencimiento

Despejando:

$$P = 1000 \left(1 - \frac{4.23 \times 182}{36000} \right)$$

$$P = 1000 (1 - 0.021385)$$

$$P = 1000 (.978615)$$

$$P = 978.615 \text{ Dls.}$$

Al conocer la paridad estipulada de 671.70 pesos x dólar el precio de un título (PAGAFE) en moneda nacional es de:

\$657,335.69 (Seiscientos cincuenta y siete mil trescientos treinta y cinco pesos 60/100 M.N.).

Por otra parte si conocemos la tasa anualizada que ofrece algún otro instrumento perteneciente al mercado de dinero, el cual podría

ser el Cete, siendo ésta del 154.82% — la cual se obtuvo considerando la emisión 34.86 a 28 días plazo con una tasa de colocación primaria de 97.28% de rendimiento, la cual anualizada (considerando el supuesto de reinversión) se obtiene precisamente el 154.82% — .

Con este otro elemento, se puede asumir que cuando menos el Pagafe tiene que adecuarse a los rendimientos ofrecidos por este instrumento.

Así pues, y retomando el rendimiento anualizado de 4.32% que ofreció el Pagafe en su primera emisión, es precisamente la diferencia entre los dólares al que se compró (978.615) y el valor de amortización: (1000 dls. E.U.A.), para comprender mejor lo anterior se aplica la siguiente fórmula:

$$R = \left(\frac{V.N. - P.C.}{P.C.} \right) \frac{360}{d.p.}$$

Donde:

R= Rendimiento

V.N.= Valor nominal

P.C.= Precio de compra

d.p.= Días al vencimiento

Despejando:

$$R = \left(\frac{1000 - 978.615}{978.615} \right) \frac{360}{182}$$

$$R = \left(\frac{0.0218523}{182} \right) \cdot 36000$$

$$R = 4.32\%$$

Evidentemente no resulta atractivo invertir en un instrumento que proporcione un rendimiento anualizado de 4.32%. Sin embargo, para determinar cuando menos un rendimiento semejante a 154.82% (como es el caso de la emisión 34.86 de Cetes), el efecto de deslizamiento lo puede proporcionar.

Observemos lo anterior en moneda nacional, suponiendo que no existe el efecto de deslizamiento y sabiendo que a la amortización del instrumento se otorga el valor nominal de \$1000 dls. E.U.A.,

manteniendo el tipo de cambio de 671.70 pesos x dls. E.U.A. tenemos:

$$R = \left(\frac{671\ 700 - 657\ 335}{657\ 335} \right) \frac{36\ 000}{182}$$

$$R = \left(\frac{0.00012}{182} \right) 36\ 000$$

$$R = 4.32\%$$

En otras palabras por el solo efecto de aplicar la tasa de descuento, se obtendría una ganancia en moneda nacional de \$14 365.00 durante los 182 días de vida del instrumento. Lo que falta por obtener es precisamente el margen de deslizamiento requerido.

Al aplicar el rendimiento anualizado de 154.82%, el monto al término de la inversión (considerando capital + ganancia M.N. + deslizamiento) debería ser de \$1 171 831.80, el cual se obtiene de:

$$M = \left[\left(\frac{M.I. \times T.A.}{360} \right) d.p. \right] + M.I.$$

Donde:

M= Monto final de la inversión

M.I.= Monto inicial de la inversión

T.A.= Tasa anualizada de rendimiento

d.p.= Días plazo de la emisión

Despejando:

$$M = \left[\left(\frac{657\ 335 \times 1.5482}{360} \right) 182 \right] + 657\ 335$$

$$M = [(2826.9055) 182] + 657\ 335$$

$$M = 514\ 496.80 + 657\ 335$$

$$M = \$1\ 171\ 831.80$$

Con lo anterior se puede obtener:

Capital + Ganancia en M.N. + deslizamiento = Monto final

$$657\ 335 + 14\ 365 + \quad \times \quad = 1\ 171\ 831.80$$

$$x = (1\ 171\ 831.80) - (657\ 335 + 14365) = 500\ 131.80$$

deslizamiento = \$500 131.80

Luego, dicho importe se divide sobre el valor nominal de \$1000 dls. E.U.A., con lo cual se obtiene 500.131 dls. E.U.A., lo que significa que cuando menos durante 182 días se debe obtener dicho deslizamiento.

Es decir, por consiguiente se estima un deslizamiento promedio diario de 2.75 pesos durante la vida del instrumento.

II.4 ORGANISMOS INTEGRANTES DEL MERCADO DE VALORES

II.4.1 Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores fue creada por decreto presidencial el 16 de abril de 1946, quedando constituida como un órgano federal autónomo, el cual coordina su actividad con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, por ser ésta el organismo gubernamental de mayor jerarquía del Sistema Financiero Mexicano.

La Comisión Nacional de Valores está facultada para ejercer las siguientes atribuciones, las cuales están respaldadas por la Ley del Mercado de Valores, que data del año de 1975, habiendo sido modificada y complementada en 1985.

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las Casas de Bolsa, así como de la propia Bolsa Mexicana de Valores.
- Inspeccionar y vigilar las emisoras de valores inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en cuanto a las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores.
- Dictar medidas de carácter general a la Bolsa y a la intermediación para que ajusten sus operaciones a la Ley del Mercado de Valores y a los sanos usos y prácticas del Mercado.
- Imponer sanciones por la violación de dichas reglas de carácter general, como es el caso de ordenar la suspensión de cotización de valores si se dan condiciones desordenadas y ajenas a los sanos usos y prácticas, o bien intervenir administrativamente a las Casas de Bolsa y Bolsa Mexicana de Valores

cuando su solvencia, estabilidad o liquidez estén en peligro, o bien cuando incurran en algún acto violatorio de la Ley del Mercado de Valores que así lo amerite.

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores.
- Opinar a solicitud de la Comisión Nacional Bancaria o de la Nacional Financiera, S.A., acerca de la admisión o de la exclusión de socios en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Opinar a solicitud de la Comisión Nacional Bancaria o de la Nacional Financiera, acerca de los reglamentos que norman el funcionamiento de la Bolsa Mexicana de Valores, y hacer sugerencias a éstas sobre las modificaciones que deban introducirse.
- Formar el Registro Nacional de Valores, con cuatro secciones:
 - a) Valores aprobados para la inscripción en Bolsa.
 - b) Valores aprobados para ofrecerse fuera de Bolsa.
 - c) Valores aprobados para ofrecerse en el extranjero.
 - d) Valores emitidos por entidades públicas y empresas descentralizadas.

II.4.2 Bolsa Mexicana de Valores.

Si bien en el año de 1880 comenzaron a hacerse operaciones en un local, fue el año de 1894 en el que se fundó la Bolsa de Valores de México. Desde entonces, se empezó a desarrollar como un mercado donde eventualmente se operaban títulos valor. Su principal función era poner en contacto a oferentes y demandantes. La existencia de la Bolsa fue efímera, debido a que, entre otras cosas, los causes de ahorro a la inversión eran desconocidos, la oferta de capitales a través de este mercado era exigua, las operaciones eran raquílicas y escasas y se comerciaban muy pocos valores.

En 1907 renació bajo el nombre de Bolsa Privada de México, transformándose ese mismo año en Cooperativa Limitada. En 1910 cambió su denominación por la de Bolsa de Valores de México, S.C.L. En esta época, debido al auge de acciones mineras, petroleras y de algunas industrias mexicanas se fundó otra Bolsa que se disolvió al poco tiempo por problemas internos.

La Bolsa de Valores de México, S.C.L., siguió funcionando hasta el año de 1933 en el que se transformó en la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., constituida como organización auxiliar de crédito.

En el año de 1975 se promulgó la Ley del Mercado de Valores, con lo que la Bolsa se rige por ésta y por la Ley de Sociedades Mercantiles. El 3 de febrero de 1976 toma el nombre actual de Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., siendo una institución privada organizada como Sociedad Anónima de Capital Variable y autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar a nivel nacional, regulada por la Comisión Nacional de Valores.

La Bolsa Mexicana de Valores tiene como principal función a desempeñar, el servir como medio de financiamiento para la empresa y de inversión para el público ahorrador, facilitando el encuentro entre oferentes y demandantes. Además sirve como catalizador para que los títulos que se cotizan en ella tomen el valor real que les corresponde.

La bolsa contribuye a la economía porque el ahorro que se capta a través de ella se canaliza a las empresas productivas para el desarrollo de sus proyectos y planes de expansión.

La Bolsa Mexicana de Valores, a pesar de sus 86 años de existencia, representa hoy día un nuevo concepto que apenas recientemente ha captado de manera considerable la imaginación de la comunidad de los negocios. Anteriormente la alternativa de inversión más utilizada por una empresa con el fin de procurarse recursos financieros era la obtención de préstamos de instituciones de crédito nacionales o extranjeras; o bien, el aumento del capital social con la aceptación de uno o varios socios.

En el año de 1976, frente a la debilidad del peso, las compañías mexicanas recurrieron al financiamiento externo para satisfacer sus necesidades de capital de trabajo al no haber fondos en moneda nacional. Después de la devaluación el dinero continuó su fuga al extranjero. Los préstamos en moneda extranjera debilitaron los balances; las nuevas inversiones quedaron paralizadas. Los sucesos que siguieron constituyen una prueba de la necesidad de un Mercado de Valores pues el sector privado, incapaz de ampliar sus actividades por falta de créditos en moneda nacional, y enfrentando la necesidad de separar sus balances, necesitó de un sólido Mercado de Valores.

Es importante reconocer la ayuda que ha prestado el crédito bancario, pero el tenerlo como única fuente externa de financiamiento para la empresa puede ser dañino.

La Bolsa de Valores presenta múltiples ventajas a las empresas que se inscriben en ella. La principal ventaja es que le asegura de una manera definida su desarrollo a largo plazo; además, adquiere mayor prestigio, con los beneficios consiguientes como son mejores accesos a otras fuentes de financiamiento; también se puede

recurrir a la capitalización de utilidades, siendo más conservadores en el reparto de dividendos en efectivo, al poder darlo en acciones; la dirección de la empresa inscrita, se torna más profesional pues tiene que justificar sus decisiones ante un gran número de accionistas. El estar inscrito en Bolsa permite hacer combinaciones de financiamiento para que, con los fondos recabados se puedan cubrir las necesidades de 5 ó 6 años y además, poder obtener financiamiento complementario. La Bolsa también permite la mexicanización de las empresas. Es importante reconocer que el financiamiento a través de Bolsa es más viable, más sano y más barato.

Puede sostenerse que el crecimiento económico de los diversos países depende en gran medida de la fuerza y eficiencia de sus respectivos mercados de capitales, ya que este ahorro financia gran parte de la inversión.

Un mercado de capitales eficaz tenderá a incrementar el volumen de ahorros del público transferido a las instituciones financieras, lo que facilita la distribución de recursos de acuerdo con usos más productivos. La capacidad de transferencia permite el uso del ahorro para inversión privada y pública y a través de ella puede establecerse un flujo de fondos que sostendrá un nivel más alto de actividad económica.

El papel que desempeña la Bolsa en nuestra economía y el financiamiento que se puede percibir a través de ella van unidos pues sólo ingresan a la Institución empresas productivas con gran capacidad de generación de recursos, de fuentes de empleo y por lo tanto, que más contribuyen al Producto Nacional Bruto de nuestro país.

II.4.3 Instituto Nacional Para el Depósito de Valores.

El Gobierno vio la necesidad de crear en 1980 este organismo, con el fin de satisfacer las necesidades que requería el Mercado de Valores, en la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. Es decir, el INDEVAL constituye el lugar físico en donde son depositados los documentos para que éstos no se manejen en forma física, evitando así los riegos innecesarios y brindando mayores facilidades a las Casas de Bolsa e inversionistas, en cuanto al cobro de utilidades a las empresas y pagos a inversionistas de las mismas. Las utilidades pueden ser cubiertas ya en dinero o en acciones. Sus atribuciones principales son:

- Actuar como depositario de títulos operados en Bolsa para Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

- Administrar los valores custodiados y ejercitar los derechos correspondientes a los depositantes.
- Prestar servicios de transferencia, compensación y liquidación en las operaciones que realizan respecto a Valores depositados.
- Intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituye garantía prendaria sobre los valores que le sean depositados. Llevar a solicitud de las sociedades emisoras, los libros de registro de acciones nominativas y realizar las inscripciones correspondientes en los términos y para los efectos a que se refieren los artículos 128 y 129 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Dar fe de los actos que realice en ejercicio de las funciones a su cargo, y realizar las demás operaciones conexas que le autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y que se relacionen con su objeto.

II.4.4 Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa es una organización de carácter gremial que reúne sólo a los agentes y casas de bolsa. Nació el 16 de mayo de 1980 a iniciativa de algunas casas de bolsa.

Los objetivos de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa son:

- Contribuir a mantener la buena imagen de las Casas de Bolsa frente al público en general.
- Dar el apoyo técnico necesario para lograr la consolidación administrativa de sus agremiados.
- Promover un mayor ámbito de operaciones para las Casas de Bolsa mediante la búsqueda de nuevos instrumentos, nuevos mercados, nuevas funciones.
- Difundir ampliamente los servicios y las posibilidades de las Casas de Bolsa, así como del mercado de valores.
- Mantener una adecuada comunicación entre los miembros de la Asociación y las autoridades competentes.

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa se ha revelado como una de las organizaciones de mayor dinamismo en el mercado de valores. Para el mejor cumplimiento de sus funciones ha constituido comités de estudio sobre las materias bursátiles, que integrados por expertos de las Casas de Bolsa, proponen, discuten e implementan nuevos instrumentos y medidas en favor del desarrollo del mercado

de valores.

II.4.5 Instituto Mexicano del Mercado de Capitales.

Creado por la Bolsa Mexicana de Valores en julio de 1980 bajo el nombre de Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil, tiene como objetivos, desarrollar, y difundir el conocimiento del mercado de capitales y en especial el mercado de valores; promover la formación de recursos humanos calificados en las actividades del mercado de capitales; realizar estudios e investigaciones sobre el mercado y difundir nuevas técnicas bursátiles.

Para ello, patrocina, organiza y promueve cursos, seminarios, conferencias, reuniones de estudio, concursos y diversos eventos, que tengan por objeto el estudio y difusión del mercado de valores, de las metas para promover los mercados de valores.

No tiene carácter económico, no fines de lucro y está formado por los integrantes del gremio bursátil.

II.4.6 Fondo México (The Mexico Fund Inc.)

Fue creado a iniciativa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional de Valores y por algunas Casas de Bolsa con el fin de atraer inversión extranjera al Mercado de Valores mexicano. El fondo es una sociedad de inversión de carácter cerrado, es decir, no puede recomprar sus propios valores; el fondo es aconsejado en calidad de asesor por la Impulsora del Fondo México, S.A. de C.V. a quien nos referimos al final de esta descripción sobre el Fondo México. Las acciones del fondo están inscritas en la Bolsa de Valores de New York y en la Bolsa de Londres, con lo cual se logró colocar las acciones del fondo en más de 25 ciudades de todo el mundo.

Las principales políticas de inversión del fondo buscan dar equidad a sus inversiones y por ello:

- No podrá invertir más del 5% de sus activos por emisora y esta participación no puede exceder al 10% del capital de una sola empresa.
- El 35% de su cartera no puede estar invertido en una sola rama, ya sea petroquímica, autopartes, minera, comercial, etc.

Analizando algunas de las reglas se concluye que el fondo no puede tener una participación importante en ninguna empresa. A través del fideicomiso, se emiten también derechos fiduciarios exclusivos

a la sociedad Fondo México; gracias a tales derechos, el fondo emite sus acciones; no obstante, el fondo opera por medio de una empresa manejadora que es la Impulsora del Fondo México, S.A. de C.V.

II.4.7 Impulsora del Fondo México, S.A. de C.V.

Con el fin de servir como consejera de inversión al Fondo México, quedó constituida el 26 de agosto de 1980 una corporación mexicana denominada Impulsora del Fondo México, S.A. de C.V.

La impulsora del Fondo es una empresa mexicana, registrada y aprobada también por la SEC, como un asesor en materia de inversiones.

Los estatutos de la Impulsora, por su parte, permiten la emisión de dos series de valores de capital.

Por un lado, las acciones de la serie "A" que deben representar, por lo menos, una mayoría de los derechos de votación en los valores de la Impulsora. Así mismo, pueden ser suscritas sólo por accionistas mexicanos e instituciones bancarias nacionales, previa aprobación específica de la Comisión Nacional de Valores.

Por su parte, los accionistas de la serie "B" representan menos del 50% de los derechos de votación en los valores de la Impulsora y pueden ser suscritos por instituciones financieras extranjeras.

Así, los accionistas de la serie "A", cada uno de los cuales posee menos del 5% de los valores de la Impulsora, son Nafinsa y prácticamente la totalidad de las Casas de Bolsa mexicanas.

Al igual que los accionistas de la serie "A", los de la serie "B" también poseen, cada uno, menos del 5% de los valores de la Impulsora y son:

Amsterdam Rotterdam Bank NV.; Bache Halsey Stuart Shields Incorporated; Baring Brothers & Co., Limited; Deutsche Bank Aktiengesellschaft; Tobert Fleming (Jersey) Limited; Handelsbank N.W. (Overseas) Limited; Merrill Lynch Asset Management, Inc.; Société Générale de Banque, S.A.

II.4.8 Fondo de Contingencia.

Es propiamente un instrumento creado por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y por los Agentes de Bolsa y Casas de Bolsa el 4 de agosto de 1980 con el conocimiento y apoyo de la Secretaría

ría de Hacienda y Crédito Público y de la Comisión Nacional de Valores.

El objetivo fundamental radica en proteger a los inversionistas contra la contingencia de sufrir un menoscabo patrimonial cuando por cualquier circunstancia no les sean devueltos los valores o fondos que hubiesen confiado a Agentes de Valores, para actos propios de su actividad profesional.

El fondo está constituido como fideicomiso irrevocable, en el cual actúan:

- Como fideicomitentes: La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., los Agentes de Bolsa, personas físicas y las Casas de Bolsa.
- Como fiduciario: El Banco Nacional de México, S.N.C.
- Como fideicomisarios: Los inversionistas del Mercado de Valores, que hayan entregado fondos a los fideicomitentes (Agentes de Bolsa y Casas de Bolsa) para realizar operaciones en el mercado de valores aprobados por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

El patrimonio del fondo está integrado por los recursos aportados por la Bolsa Mexicana de Valores y por los Agentes de Bolsa y Casas de Bolsa. Dentro de la primera etapa de iniciación del fondo, éste se constituyó por un monto no menor a \$50 000 000.00 (Cincuenta millones de pesos 00/100 M.N.).

Esta cifra ha permitido cubrir satisfactoriamente los intereses y el resguardo financiero de los inversionistas, ya que evidentemente no es común que la intermediación tenga problemas que ameriten recurrir al fondo.

II.4.9 Centros Bursátiles.

Centro Bursátil Guadalajara.

El primero de abril de 1982 fue inaugurado el Centro Bursátil Guadalajara, siendo éste el primer organismo que se estableció en esta materia dentro del propio Mercado de Valores mexicano.

El objetivo fundamental de dicho centro radica en la recepción y retransmisión de la información bursátil a través de microondas y líneas telefónicas con lo cual se obtiene una extraordinaria agilidad de información concerniente al Mercado para aquellos inversionistas cuyo lugar de negociación lo realizan a través de sucursa-

les de Casas de Bolsa cercanas a la región del Bajío.

Centro Bursátil Monterrey.

En el mes de octubre de 1984, se puso en marcha el segundo Centro Bursátil, en esta ocasión en la ciudad de Monterrey, habiéndose inaugurado oficialmente en los primeros días de enero de 1985.

Al igual que el correspondiente a la ciudad de Guadalajara, el objeto de este segundo centro es el de proporcionar en tiempo altamente oportuno los acontecimientos de información y registro de operaciones bursátiles a las Casas de Bolsa y por tanto inversionistas del sector norte de la República Mexicana.

II.4.10 Fideicomiso de Promoción Bursátil (FIPROBUR).

Este fideicomiso, constituido por Nacional Financiera, es la única opción para que los Fondos de Pensiones, Jubilaciones y Primas de Antigüedad, puedan manejarse con rendimientos y seguridad adecuados, vía los valores emitidos por el FIPROBUR cuyas características son las siguientes:

- Emitidos por: El Fideicomiso de Promoción Bursátil, construido en Nacional Financiera, S.A.
- Denominación: Certificados de participación bursátil NAFINSA ordinarios y no amortizables.
- Valor Nominal: \$1,000.00 Moneda Nacional.
- Titularidad: Nominativa.
- Derechos que confiere: Una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de los valores que integran el fondo común a la fecha de extinción del fideicomiso como de los demás activos que integran el patrimonio fiduciario a dicha fecha.
- Fondo Común: Está integrado con valores aprobados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Documentación: Se emite un sólo título que representa el valor total de la emisión, y se deposita en la Fiduciaria para su administración, la cual expide los re-

cibos que acreditan el depósito de los certificados a favor de los tenedores.

- Rescate:

Mediante solicitud por escrito que hagan a la Fiduciaria los tenedores de los certificados, podrán solicitar mensualmente el rescate de hasta el 5% de su tenencia total.

La solicitud deberá hacerse con 48 horas de anticipación, y la liquidación se hará al precio que los certificados tengan al día anterior a la fecha en que se efectúe el pago.

Los rescates por montos superiores, deberán solicitarse también por escrito a la Fiduciaria, quien tendrá un plazo de seis meses para efectuar la liquidación correspondiente, misma que se hará en términos semejantes al inciso anterior.

Las solicitudes de rescate serán atendidas por la fiduciaria en orden cronológico y los certificados rescatados podrán ser objeto de nuevas colocaciones.

- Comisión:

1% sobre el precio de adquisición y venta.

- Integrantes del Fideicomiso de Promoción Bursátil:

- Fideicomitente: Nacional Financiera, S.A.

- Fiduciaria: Nacional Financiera, S.A.

- Fideicomisarios: Los tenedores de los certificados.

- Representante común:

Banco Internacional, S.N.C.

A través de la emisión de Certificados de participación bursátil, el FIPROBUR participa en el mercado de Renta Variable como inversionista institucional de largo plazo estimulando la oferta y la demanda de valores autorizados.

III. ENFOQUE Y CRECIMIENTO CUANTITATIVO

III.1 ENFOQUE GENERAL

"Varios países de América Latina han recurrido en los últimos lustros a una serie de medidas de política económica que esencialmente se resumen en los tres puntos siguientes: Tasas relativamente altas de interés, microevaluaciones del tipo de cambio y apertura comercial externa". (44)

Estas circunstancias se han presentado sin duda en el escenario económico que México ha asumido en los últimos años. Sin embargo, con la finalidad de centralizar nuestro punto en el ámbito financiero y su relación con el Mercado de Valores o viceversa, se planteará a continuación el efecto que tiene una política de tasas de interés altas en el contexto financiero.

El enfoque más simple de una política de tasas altas de interés, radica en "que la captación no se fugue del mercado financiero local". (45)

Ahora bien, dicha política encierra una serie de problemas que también en alguna forma se han presentado en el ámbito financiero mexicano tales como: (46)

- Las altas tasas de interés tendrán un impacto recesivo interno y al elevar los costos financieros, contribuirán al proceso inflacionario interno.
- Las empresas grandes y muy grandes con fácil acceso al mercado internacional de préstamos, optarán por el crédito externo que resultará relativamente menos costoso que el crédito local. Esto quiere decir que los bancos locales se encontrarán con exceso de liquidez que, o redepósitos en el extranjero, o los valorizarán especulativamente o volcarán como depósitos voluntarios en el Banco Central; y en aquellos países donde el Estado ha emitido — con alto rendimiento — títulos de deuda pública, adquirirán certificados o bonos estatales.

Es evidente que los movimientos financieros en economías que consideran una política de tasas de interés, se establezcan en un proceso de ajuste de diversas variables tales como precios, captación, financiamiento, etc. En el primero, éstos tenderán a incrementarse ya que los empresarios trasladarán sus costos financieros altos, encareciendo sus productos. Por el lado de la captación resulta que en políticas de bajas tasas de interés, ésta se redu-

(44) Quijano José Manuel OP. CIT. P.P. 78

(45) IBID P.P. 78

(46) IBID P.P. 78

cirá sustancialmente y/o en caso contrario se tornará líquido el mercado; el financiamiento por su parte se verá altamente reducido en condiciones de grandes tasas recurriéndose tal vez al mercado externo para satisfacer dicha necesidad.

"Así por la influencia de los acontecimientos internacionales cualquiera que sea la opción sobre la tasa de interés, si no se recurre a otros instrumentos de política económica, la moneda nacional irá perdiendo parcialmente sus funciones en beneficio de las monedas relativamente más fuertes (en la opción de tasas bajas, la moneda local dejará de cumplir parcialmente la función reserva de valor en la opción de tasas altas, la función media de pago) y el sistema financiero local tenderá a debilitarse". (47)

Existen dos puntos sumamente importantes de una actividad financiera con libre convertibilidad como es el caso de México, consistentes en:

- a) Que la intermediación se realice en el mercado local.
- b) Que en dichas operaciones financieras se utilice la moneda local.

Desde nuestro punto de vista para que estas dos condiciones se puedan cumplir ampliamente es conveniente establecer en el mercado interno suficientes y atractivas alternativas de inversión que coadyuven al mejoramiento tanto de captación como de financiamiento interno.

En este sentido uno de los elementos que pudiera satisfacer esta hipótesis son los instrumentos que surgen de un Mercado de Valores organizado y moderno como puede ser el mexicano, ya que éste al igual que todos los mercados financieros del mundo "tienen básicamente la función económica de reunir compradores y vendedores de dinero y valores para facilitar la formación de capital". (48)

Sin embargo, México ha sido un país golpeado por las condiciones internacionales del mercado financiero y uno de sus problemas más grandes en este contexto es sin duda, la deuda externa comentada con anterioridad. Cabe señalar que en la etapa de los setentas el país se encontraba con una amplísima desintermediación financiera así como una serie de condiciones que limitaron el acceso de recursos hacia la economía en general del país. Entre los hechos sobresalientes que influyeron en la posición financiera de México en ese período se pueden asumir los siguientes: (49)

- a) La crisis internacional modifica la estabilidad de los períodos previos.
- b) La inversión privada, por influencia de la situación inter-

(47) IBID P.P. 161

(48) Stevenson A. Richard. Fundamentos de Finanzas. Edit. Mc. Graw Hill México, 1983. P.P. 62

(49) Quijano José Manuel OP. CIT. P.P. 138.

nacional y por causas internas que están relacionadas con el proceso de acumulación total, tiende a detenerse relativamente.

- c) Varias industrias clave (acero, petróleo, electricidad, etc.) presentan un retraso relativo que amenaza con derivar en "cuellos de botella" que comprometerían a la acumulación en su conjunto (tanto del sector público como del privado).

De acuerdo a la obra de Brothers y Solís Mexican Financial Development citada por José Manuel Quijano, éstos señalan que "las instituciones financieras privadas fueron forzadas, bajo amenaza de sanciones a proporcionar un gran volumen de crédito relativamente barato al sector gobierno con la inconveniente consecuencia de que los fondos prestables se hicieran más escasos y costosos para el sector privado de la economía" (50). Con esta aseveración se puede señalar que en consecuencia la alternativa de allegarse recursos tanto al sector gobierno como al privado, tenían grandes limitaciones y se encontraban con altas dificultades financieras.

Tal circunstancia también fue vertida por una misión del Banco Mundial que visitó México: "En contra de la opinión corriente — dice el documento — los mercados financieros mexicanos no están altamente desarrollados, la intermediación financiera en México se encuentra de hecho, sólo apenas por encima del nivel promedio de los países en desarrollo". (51)

Ante estas circunstancias, a continuación se establecerán cuales han sido las aportaciones del Mercado de Valores a partir del año de 1975 (año en que se promulgó la Ley del Mercado de Valores y que representó un cambio sustancial en este ente financiero) dentro del contexto financiero de México, tanto para el sector público como privado, así como de corto y largo financiamiento de inversión. *

Resulta conveniente analizar el rubro de Fuentes del Sistema Financiero de Origen Interno, suscitado durante el período 1977-1984.

Ver cuadro Anexo.

El cuadro es muy elocuente, ya que se puede observar claramente el auge que el renglón de colocación de Valores no Bancarios ha registrado durante el período. Se aprecia que el saldo al final del año de 1984 es superior nominalmente en la fabulosa cantidad de 87 178%, respecto al saldo de 1977, mientras que de los renglones restantes el más significativo es el correspondiente a la Banca Comercial con 1 698.5%, seguido del Banco de México y de la Banca de Desarrollo con crecimientos nominales de 1 594.4% y 1 365.6%, respectivamente.

(50) IBID P.P. 135

(51) IBID P.P. 171

* Ver cuadro anexo.

Asimismo, en dicho cuadro se observa que la participación porcentual del rubro de Colocación de Valores no Bancarios dentro del total ha mantenido una trayectoria altamente ascendente, mientras que los renglones restantes prácticamente se han mantenido estables. Esto es motivo por la también creciente colocación de año con año la cual se aprecia comparando las cifras de la columna de variación % de un año respecto a otro.

En el rubro de Usos del Sistema Financiero, también se puede observar cifras importantes relacionadas con el financiamiento (ver cuadro). Así pues, el cuadro correspondiente se puede observar el enorme crecimiento registrado en el financiamiento al Sector Público no Financiero, otorgado a través del renglón de Empresas y Particulares, el cual significa la tenencia de instrumentos bursátiles por parte de personas físicas y morales. En dicho cuadro se observa que año con año, el crecimiento es mayor comparado con los otros renglones (con excepción de 1981) e inclusive las variaciones muestran claramente la gran aceptación que las alternativas bursátiles de inversión han establecido en el sector financiero de México.

Desafortunadamente en el rubro de Financiamiento al Sector Privado no Financiero, en el cuadro las cifras son N.D. (No Disponibles) para los conceptos de Papel Comercial y Acciones.

Sin embargo en consideraciones posteriores se asentará este financiamiento con cifras obtenidas de la Bolsa Mexicana de Valores.

Este panorama general nos da pauta para entrar de lleno al establecimiento estadístico y gráfico de aspectos de captación, financiamiento y operatividad que los instrumentos bursátiles han presentado a lo largo del período de estudio, tanto de los títulos de carácter público como privado.

FUENTES DEL SISTEMA FINANCIERO
 ORIGEN INTERNO
 (Saldos corrientes al final de cada año)
 — miles de millones de pesos —

CONCEPTO	VAR. %		VAR. % PART%		VAR. % PART%		VAR. % PART%		VAR. % PART%		VAR. % PART%		VAR. % PART%		VAR. % PART%		1984	VAR. % PART%	CREC. %				
	1977	(1) 1978	(1) (2)	1979	(1) (2)	1980	(1) (2)	1981	(1) (2)	1982	(1) (2)	1983	(1) (2)	1984	(1) (2)	84/77							
T O T A L	749.6	- 966.1	28.9	100.0	1316.2	36.2	100.00	1808.0	37.4	100.0	2624.0	45.1	100.0	4974.0	89.6	100.0	8944.0	79.8	100.0	14553.0	62.7	100.0	1841.4
BCO. DE MEX.	147.9	- 178.6	20.8	18.5	232.1	30.0	17.6	273.7	17.9	15.1	367.0	34.1	14.0	879.0	139.5	17.7	1487.0	69.2	16.6	2506.0	68.5	17.2	1594.4
BCA. DES.	161.7	- 192.5	19.0	19.9	242.7	26.1	18.4	330.6	36.2	18.3	496.0	50.0	18.9	937.0	88.9	18.8	1657.0	76.8	18.5	2386.0	44.0	16.4	1375.6
BCA.COM.	438.2	- 590.3	34.7	61.1	816.3	38.3	62.0	1152.0	41.1	63.7	1683.0	46.1	64.2	2876.0	70.9	57.8	4668.0	62.3	52.2	7881.0	68.8	54.2	1698.5
FINECOMI- SES DE FO- NENTO	N.D.	- N.D.	-	-	N.D.	-	-	N.D.	-	-	N.D.	-	-	N.D.	-	-	133.0	-	1.5	207.0	55.6	1.4	--
COLOC. DE VAL. No. BANC.*	1.8	- 4.8	166.7	0.5	25.1	422.9	1.9	51.6	105.6	2.9	76.0	47.3	2.9	281.0	269.7	5.7	997.0	254.8	11.1	1571.0	57.6	10.8	87177.8

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

(1) Respecto al año anterior

(2) Participación porcentual respecto al total

(*) Incluye: Cetes, Petrobonos, Bib's, Papel Comercial, Obligaciones y Acciones

N.D. No Disponible

USOS DEL SISTEMA FINANCIERO
INTERIROS
(Saldos Corrientes al final de c/año)
- - miles de millones de \$ - -

CONCEPTO	VAR. % 1977 (1)	1978	VAR% (1)	1979	VAR% (1)	1980	VAR% (1)	1981	VAR% (1)	1982	VAR% (1)	1983	VAR% (1)	1984	VAR% (1)	REC. 1 84/77
T O T A L	1388.1	- 1687.4	21.6	2176.4	29.0	2916.4	34.0	4490.0	54.0	13258.0	195.3	21705.0	63.7	31202	43.8	2147.8
1. Financiamien- to al sector Público no Financiero	818.2	- 965.3	18.8	1211.1	25.5	1593.9	31.6	2625.0	64.7	8920.0	239.8	14090.0	58.0	19600	39.1	2295.5
Del Bco.de Méx.	271.2	- 331.2	22.1	432.3	30.5	574.1	32.8	850.0	48.8	2038.0	139.8	3177.0	55.9	4121	29.7	1419.5
Al Gob.Federal (noto)	271.2	- 331.2		432.3		574.1		850.0		2038.0		3177.0		4121		
Cetes	0.0	- 0.5		6.9		15.6		12.0		- 11.0		110.0		24		
Bonos de Deuda Pdb.	275.0	- 334.4		431.0		549.9		839.0		2106.0		2725.0		3855		
Credito	- 3.9	- 2.9		- 5.7		8.5		- 2.0		- 55.0		341.0		240		
A Org.y Emp.	0.1	- 0.1		0.0		0.0		0.0		0.0		0.0		0		
De la Bca.de De- sarrollo	253.9	- 260.9	2.8	322.8	23.7	416.4	29.0	755.0	81.3	2291.0	203.4	3236.0	41.2	4512	39.4	1677.1
Al Gob.Federal	86.2	- 74.8		96.9		121.6		211.0		1189.0		1740.0		2475		
Cetes	0.0	- 0.4		0.2		0.5		2.0		3.0		29.0		25		
Bib's	0.0	- 0.0		0.0		0.0		0.0		0.0		2.0		0		
Petrobonos	0.1	- 0.6		0.6		0.3		0.0		0.1		0.0		0		
Credito y Otros Valores	86.1	- 73.8		96.2		120.8		328.0		1184.0		1707.0		2450		
A Org. y Emp.	167.6	- 186.1		225.9		294.8		423.0		1102.0		1496.0		2036		
De la Bca. Comerc.	25.3	- 32.6	28.9	46.5	42.6	62.5	34.4	138.0	120.8	737.0	434.1	1323.0	79.5	2090	58.0	8160.9
Al Gob. Federal	10.2	- 11.6		22.1		26.9		61.0		506.0		732.0		1067		
Cetes	0.0	- 0.4		0.1		0.4		23.0		76.0		76.0		31		
Bib's	0.0	- 0.0		0.0		0.0		0.0		0.0		0.0		35		
Petrobonos	0.1	- 0.1		0.0		0.0		0.0		0.0		0.0		0		
Credito y Otros Valores	10.2	- 10.9		21.9		25.6		37.0		429.0		657.0		1001		
A Org. y Emp.	15.1	- 21.0		24.4		36.5		76.0		231.0		590.0		1023		
De Casas de Bolsa y Cotes	0.0	- 0.0		0.2		0.7		0.0		1.0		0.0		0		
De empresas par- ticulares	1.8	- 4.7	161.11	15.42	227.7	40.3	161.7	53.0	31.5	241.0	354.7	464.0	92.6	777	67.5	43066.7
Cetes	0.0	- 2.0		7.3		26.9		41.0		221.0		335.0		635		
Petrobonos	1.8	- 2.6		8.1		13.4		11.0		19.0		29.0		69		
Bib's	0.0	- 0.0		0.0		0.0		0.0		0.0		99.0		72		
De Org. y Emp. del Sector Pdb.	0.0	- 0.1		9.7		10.2		14.0		31.0		72.0		67		
Cetes	N.D.	- N.D.		N.D.		N.D.		N.D.		N.D.		36.0		59		
Acciones																
Deuda Externa Directa	266.1	- 335.8		384.1		489.7		812.0		3579.0		5778.0		7971		
2. Financiamiento al Sector Privado No Financiero	442.9	- 571.8		788.4		117.5		1582.0		3411.0		5675.0		8620		
Del Bco.de Méx.	0.5	- 0.6		0.8		1.0		1.0		1.0		3.0		5		
De la Bca.de Des.	75.8	- 90.3		122.9		167.1		176.0		247.0		453.0		921		
De la Bca.Comerc.	243.7	- 347.7		484.6		691.6		1005.0		1334.0		1847.0		3397		
Papel Comercial	0.0	- 0.0		0.0		1.1		8.0		9.0		9.0		9		
Acciones	N.D.	- N.D.		N.D.		N.D.		N.D.		N.D.		15.0		12		
Deuda Externa Directa	122.9	- 125.2		180.0		256.8		391.0		1816.0		2961.0		3620		
3. Financiamiento a través de Oblig. Quirograf.	N.D.	- N.D.		N.D.		N.D.		N.D.		N.D.		15.0		12		
4. Posición Nota de Otros Concep- tos.	126.9	- 150.4		176.9		205.0		282.0		926.0		1923.0		2969		

FUENTE: Elaboración propia con datos del Banco de México.
(1) Variación con respecto al saldo del año anterior.

III.2 ALGUNAS OPCIONES DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES

"En la economía monetaria por excelencia, los ahorros se forman en general en las familias y desarrollan una función creciente en el ingreso familiar. En cambio, las inversiones son decisiones de las empresas. En suma: hay escisión entre finanza e industria, entre ahorro e inversión. En una economía de este tipo actúan por ello intermediarios financieros, es decir instituciones que li-gan ahorro e inversión". (52)

En el transcurso de los últimos meses hemos sido testigos de un alza generalizada en las tasas de interés, que si bien por un lado beneficia y estimula el ahorro interno, por el otro encarece y dificulta la contratación de créditos para las empresas difiriendo o eliminándose nuevos proyectos de inversión. Lo anterior ha repercutido directamente en el costo del financiamiento que, además de haberse encarecido sustancialmente, se encuentra aunado en estos momentos a la fuerte escasez de crédito bancario, producto de las recientes medidas adoptadas por el Gobierno Federal.

Ante esta situación, el Mercado de Valores se convierte en un eslabón clave en la economía ya que en estos momentos es el único agente del Sistema Financiero que ofrece una alternativa real y viable de financiamiento; asimismo es necesario señalar que tradicionalmente el Mercado de Valores ha ofrecido y continúa haciéndolo, los recursos más baratos para las empresas como podremos ver más adelante. Es importante señalar sobre este sentido que "los empresarios, al decidir cuanto invertir y, por tanto, en que monto utilizar el ahorro disponible de las instituciones financieras, efectúan ciertos cálculos. En síntesis, comparan el rendimiento neto esperado de cada proyecto de inversión con el costo del endeudamiento (o tasa de interés) sobre los préstamos a largo plazo". (53)

A manera de ilustrar el costo de financiamiento a través del Mercado de Valores así como del sistema bancario, presentamos a continuación tres ejemplos de instrumentos ofrecidos en el primero que son:

- papel comercial,
- obligaciones,
- aceptaciones bancarias, y
- el caso de una contratación de crédito bancario.

Asimismo, más adelante se establecen los pasos a seguir (ruta crítica) para efectos de obtención de un financiamiento vía colocación

(52) D'Antonio Mariano. El Problema de Control del Mercado en Keynes y Kalecki. Investigación Económica 170, oct-dic. 1984. Facultad de Economía U.N.A.M. P.P. 34

(53) IBID P.P. 35

de instrumentos bursátiles por parte de las empresas.

Supuestos.

Para efectos de este análisis hemos decidido ejemplificar la situación de una empresa que desea financiarse con 1,000 millones de pesos pagaderos cada 3 meses durante un año.

Se decidió incluir también el "subsidio fiscal" que resulta para las empresas debido a la deducibilidad de los intereses y gastos de colocación en términos del impuesto sobre la renta y la participación de los trabajadores en las utilidades que dejan de pagarse al fisco. En la actualidad este "subsidio" es de 52.0%, y las empresas lo pueden deducir en el momento en que presentan sus declaraciones.

Papel Comercial.

Costos y Gastos Iniciales:

Inscripción y estudio B.M.V.	150 000
Cuota a la C.N.V.	1 000 000
Prospecto	175 000
Cuota a la B.M.V.	322 292
Cuota de emisión al Indeval	252 778
Anuncios de prensa	75 000
Comisión al colocador	2 500 000
Comisión a C.B.I.	<u>2 500 000</u>
	6.975 070

Costos y Gastos por Período:

Cuota a la B.M.V.	322 292
Cuota de emisión al Indeval	252 778
Anuncios de prensa	75 000
Intereses	160 261 718
Comisión del colocador	<u>2 527 778</u>
	163 411 788

Aceptaciones Bancarias.

Costos y Gastos:

Cuota a la B.M.V.	93 537.7
Cuota al Indeval	252 778.0
Anuncios	70 000.0
Comisión al colocador	1 060 210.6
Comisión al Banco	<u>5 301 053.2</u>
	6 777 569.6

Gastos por Período:

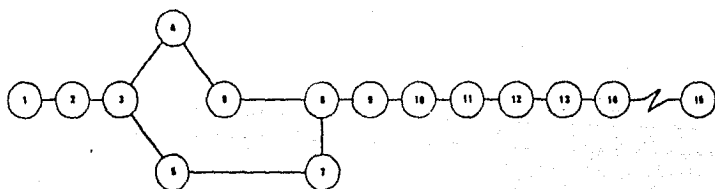
Cuota a la B.M.V.	0.037%	
Cuota al Indeval	0.10 %	
Anuncios		70 000

Obligaciones Quirografarias Hipotecarias.

Costos y Gastos:

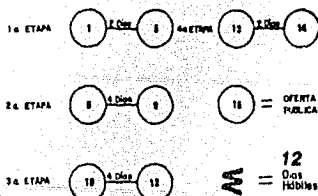
C.N.V. Inscripción	2 000 000
B.M.V. (Inscrip). cuota, estudio	1 550 000
Indeval apertura	1 500 000
Reg. Púb. prop. inscrip.	5 200 000
Gastos notariales	100 000
Títulos, prospectos y anuncios	1 750 000
Representante común, apertura	3 000 000
Agente colocador	<u>22 500 000</u>
	37 600 000

RUTA CRITICA DE LA INSCRIPCION, RENOVACION O AMPLIACION DE PAPEL COMERCIAL

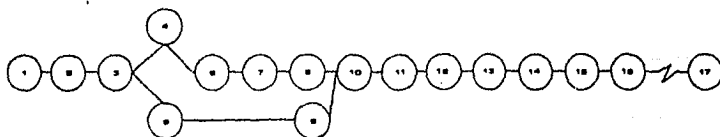


- 1- Presentación de la solicitud de inscripción, renovación o ampliación
- 2- Exempto con el Caso de Bono Calificador
- 3- Recibo de la Solicitud
- 4- Solicitud, en su caso, de puntos pendientes a la Empresa
- 5- Envío de Documentos al Amon Legal
- 6- Programación y Desarrollo del Estudio
- 7- Recepción del Dictamen Jurídico
- 8- Terminación del Estudio
- 9- Opinión final de Funcionarios de la Bolsa respecto a la Empresa

- 10- Aprobación del Estudio por parte de la Dirección General
- 11- Impresión del Estudio
- 12- Asesor del Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A de C.V
- 13- Aviso de aprobación a la Empresa y CNV
- 14- Ratificación de la CNV
- 15- Oferta Pública

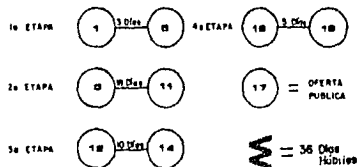


RUTA CRITICA DE LA INSCRIPCION DE ACCIONES Y OBLIGACIONES



- 1- Presentación de la solicitud de inscripción
- 2- Exempto con el Caso de Bono Calificador
- 3- Recibo de la solicitud
- 4- Solicitud en su caso de puntos pendientes a la empresa
- 5- Envío de documentos al Amon Legal
- 6- Programación y desarrollo del Estudio
- 7- Visto a la empresa por parte de la Dirección General
- 8- Aviso preventivo con el Caso de Bono Calificador para últimos detalles
- 9- Recepción del dictamen Jurídico
- 10- Terminación del Estudio

- 11- Opinión final respecto de la Empresa, por parte de Funcionarios de la Bolsa
- 12- Aprobación del Estudio por parte de la Dirección General
- 13- Impresión del Estudio
- 14- Aprobación de la solicitud de inscripción por parte del Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A de C.V
- 15- Aviso de aprobación a la empresa y CNV
- 16- Ratificación de la CNV
- 17- Oferta Pública



CUADRO COMPARATIVO DE INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO
 POR UN MONTO DE 1000 MILLONES DE PESOS
 (DATOS HASTA EL 15 DE OCTUBRE DE 1986)

	PAPEL COMERCIAL	ACEPTACIONES	OBLIGACIONES	CREDITO BANCARIO*
Plazo	1 año	1 año	1 año	1 año
Tasa de interés	108.16 (1)	108.16 (1)	108.16 (1)	87.72 (2)
Sobretasa	0.50%	1.0%	5.5%	12.00%
Tasa de rendimiento	108.66	109.16	113.66	lo que estab. el banco
Pago de intereses	trimestral	trimestral	trimestral	mensual
Reciprocidad	no requiere	no requiere	no requiere	20.00%
Amortización	al final del período	trimestral	al fin. período	al fin. período
Tasa de descuento	- - -	- - -	- - -	- - -
Costo financiero p/empresa	113.01	113.61	124.73	132.73
Costo financiero para la empresa con interés acumulado	170.56	171.83	196.14	252.17

(1) Corresponde a la tasa de Cetes o Cedes, la que sea más alta

(2) Se toma el CPP (costo promedio de captación)

* Se considera el CPP al 15-oct-86 (87.72%)

El cuadro anterior nos permite ver el costo financiero para las empresas mediante distintos instrumentos, y como puede apreciarse un crédito contratado a través del Mercado de Valores resulta más barato, excepto en el caso de las Obligaciones. Sin embargo, es necesario señalar que este instrumento es utilizado como un medio de financiamiento a largo plazo (más de 3 años), por lo que no es estrictamente comparable con un crédito bancario a corto plazo, como el presentado en el cuadro.

Para la contratación de un crédito bancario a largo plazo, la sobretasa que fijan las instituciones bancarias es mayor a la considerada y va de 5 a 8 puntos más, dependiendo del cliente.

Existe otro punto importante que debe mencionarse, y es el hecho de que adicionalmente a las ventajas que el mercado representa para las empresas, también ofrece al inversionista los rendimientos más elevados, convirtiéndose por ello en una excelente opción para el ahorrador. Inclusive aquí se plantea un esquema importante, ya que la propia empresa puede ser al mismo tiempo canalizar

sus propios recursos monetarios al sector financiero, en virtud de que "si la tasa pasiva de interés para la empresa supera el rendimiento esperado de la inversión, el empresario no sólo no se endeuda, sino que probablemente, desvía el ahorro desde la empresa hacia el empleo financiero, es decir, adquiere títulos o cede, en cualquier caso los capitales monetarios disponibles a los intermediarios financieros". (54)

III.3 INSTRUMENTOS BURSATILES DE FINANCIAMIENTO PRIVADO

"Los beneficios que en el largo plazo una empresa puede lograr, dependen en gran parte de la forma en que los siguientes problemas son resueltos:

- 1) Selección de fuentes de financiamiento adecuadas, y
- 2) Racionamiento del capital obtenido entre las diferentes propuestas de inversión disponibles". (55)

Es precisamente en el primer punto en donde el Mercado de Valores Mexicano ha tratado de actuar de manera importante mediante la colocación de deuda de las empresas privadas a través de dicho mercado, por medio de una gama de instrumentos que han tenido desde la creación e incorporación al medio bursátil, una gran aceptación por parte del público inversionista.

Sin embargo, estas consideraciones realmente tienen poco tiempo de estar plenamente vigentes, y aun queda un campo amplio y vasto de alternativas financieras para el desarrollo de la planta productiva en México. Hay que recordar que la problemática financiera, ha estado particularmente postergada en la discusión sobre el proceso de desarrollo industrial en México.

Un estudio elaborado por el CIDE en el año de 1983 señalaba que durante los sesenta y primera mitad de los setenta dominó la visión de que las empresas industriales se financiaban esencialmente con los recursos que generaba internamente o con los que contrataban en el mercado de capitales a través de la emisión de acciones.

La banca se utilizaba fundamentalmente según esta visión para cubrir las necesidades de corto plazo, es decir para financiar el activo circulante.

Esta situación en lo que lo financiero era una cuestión de importancia secundaria cambia radicalmente a principios de lso ochenta, cuando el financiamiento pasa a ocupar la primera plana en la polémica sobre el desarrollo industrial.

(54) IBID P.P. 35

(55) Coss, Bu Raúl. Análisis y Evaluación de Proyectos. Edit. Limusa, México 1981. 1a. Edic. P.P. 203.

Es bien sabido que existen diversas formas de financiamiento entre las cuales se puede contar a las Bolsas de Valores, las cuales producen importantes beneficios, por lo menos en cuatro formas:

1. Las bolsas de valores facilitan el proceso de inversión, por que ofrecen un mercado en el cual realizan las transacciones en forma eficiente y relativamente barata, con lo cual se reduce el costo de capital para los negocios, ya que se ofrece un alto grado de liquidez y diversificación de alternativas de inversión.
2. Se proporcionó un mercado convirtiéndose así la Bolsa en una institución en la que las transacciones continuas someten a prueba los valores ya que se establecen perspectivas sobre las propias empresas en virtud de la posición financiera de las mismas. Esto conduce a facilitar nuevos financiamientos y crecimientos de la propia empresa.
3. Los mercados organizados mejoran la liquidez, proporcionando mercados continuos que hace que los cambios en los precios sean más frecuentes pero menores. En ausencia de dichos mercados los cambios en precios serían menos frecuentes pero más violentos.
4. Los mercados de valores ayudan a la aceptación de nuevas emisiones de valores y facilitan su lanzamiento.

A continuación analizamos el comportamiento que han experimentado cada uno de los instrumentos de carácter privado que se cotizan en Bolsa, durante el período de estudio.

III.3.1 Mercado Accionario.

Establecer el movimiento que experimenta el mercado accionario, también conocido como mercado de riesgo, es un elemento que por si solo implicaría la elaboración de un trabajo completo. Sin embargo pretendemos medir el crecimiento de este rubro, utilizando para tal efecto algunos indicadores bursátiles, tales como Inscripciones nuevas de Acciones, Importes y Volúmenes, Valor de Mercado e Índice de Precios y Cotizaciones.

Inscripciones nuevas de Acciones.

Durante el período comprendido del año de 1977 hasta 1985, un total de 69 nuevas organizaciones han inscrito sus valores en la Bolsa Mexicana de Valores, subdivididas en la forma siguiente:

Empresas Ind. Com. y de Servicios 37

Instituciones Bancarias	3
Instituciones de Seguros	2
Fondos o Soc. de Inversión	26
Casas de Bolsa	<u>1</u>
T O T A L :	69

A continuación se detallan las instituciones que en dicho período han recurrido al mercado de valores, en busca de financiamiento a través de la colocación de acciones como es el caso de Empresas Industriales Comerciales y de Servicios, Instituciones Bancarias, Instituciones de Seguros y Casas de Bolsa. Asimismo se registran aquellos Fondos o Sociedades de Inversión que han permitido al pequeño y mediano ahorrador canalizar sus recursos al mercado de valores.

RAZON SOCIAL

CAPITAL SOCIAL PAGADO
(miles de pesos) (1)

1977

Química Hooker, S.A.	71 000
Seguros la República	21 000

1978

Hulera el Centenario, S.A.	300 000
Industrias Purina, S.A.	268 121
Industrial Eléctrica, S.A.	55 000
La Domincia, S.A.	35 965
Empresas Villareal, S.A.	124 000
E.P.N., S.A.	175 000
Grupo Industrial Camesa, S.A.	275 000
Valores Industriales, S.A.	1 575 000
Texaco Mexicana, S.A.	200
Grupo Industrial Alfa, S.A.	3 800 000
Kelsey Hayes de México, S.A.	120 000
Altro, S.A. de C.V.	75 000
Grupo Industrial Minera México, S.A.	762 000

1979

Berol, S.A.	100 000
Cía. Siderúrgica de Guadalajara, S.A.	360 000
Cía. Hulera Euzkadi, S.A.	400 000
Química Borden, S.A.	110 160
Química Penwalt, S.A.	252 000
Holdinq Fiasa, S.A.	174 150

RAZON SOCIAL	CAPITAL SOCIAL PAGADO (millones de pesos) (1)
Banco Occidental de México, S.A.	160 000
Industrias H-24, S.A.	74 500
Multibanco Mercantil de México, S.A.	400 000
Central de Industrias, S.A.	58 750
Porcelanite, S.A.	50 000
Alcan Aluminio, S.A.	102 106
Grupo Pliana, S.A.	520 000

1980

Grupo Industrial Bimbo, S.A.	780 000
Motores Perkins, S.A.	454 800
Industrias Martín, S.A.	150 000
Nalcomex, S.A. de C.V.	75 000
Transportación Marítima Mexicana, S.A.	1 021 625

1981

Salinas y Rocha, S.A.	726 000
Fondo de Inversiones Bursátiles, S.A. (Soc. de Inversión)	20 000
Fobur, S.A. de C.V. (Soc. de Inv.)	99 320
Fondo Arka, S.A. (Soc. de Inv.)	303 857
Fondo Mexicano de Capitales, S.A. de C.V. (Soc. de Inversión)	120 000
Grupo Sidek, S.A. (2)	416 000
Apasco, S.A. (3)	987 007
Banpacífico, S.A.	300 000

1982

No se realizaron inscripciones nuevas de empresas.

1983

Fondo Delta, Soc. de Inversión, S.A.	137 650
Fondo Invermexico, S.A. (Soc. de Inversión)	24 577

1984

Soc. de Inversión Madero, S.A.	75 000
Fondo Somex, S.A. de C.V. (4)	1 000 000
Fondo Progreso, S.A. de C.V. (4)	2 859 122
Fondo Mexicano de Renta Fija, S.A. de C.V. (4)	10 000 000

RAZON SOCIAL	CAPITAL SOCIAL PAGADO (millones de pesos) (1)
Corporación Industrial San Luis, S.A. de C.V. (5)	350 000
Fondo de Dinero Inbursa, S.A. de C.V. (4)	1 026 242
Fondo de Rendimiento Líquido, S.A. de C.V. (4)	50 000
Fondo Invermérico de Manejo de Efec- tivo, S.A. de C.V. (4)	1 000 000
1985	
Fondo de Efectivo Arka, S.A. de C.V. (4)	4 700 178
Fondo Delta de Renta, S.A. (4)	1 569 641
Fondo Interamericano, S.A. de C.V. (4)	528 151
Accival, S.A. de C.V. (4)	10 808 388
Nacional de Drogas, S.A. de C.V. Seguros Olmea, S.A.	902 849
Multidineró ComermeX, S.A. (4)	300 000
Fondo Integral Banamex, S.A. de C.V. (4)	650 000
Fondo Valmex, S.A. de C.V. (4)	10 000 000
Multivalores Fondo de Inversión, S.A. de C.V. (4)	2 000 000
Valores Operacionales Monterrey, S.A. de C.V. (4)	471 561
Fondo de Rendimiento Fova, S.A. de C.V. (4)	4 150 000
Primsa, S.A. de C.V.	N.D.
Bursa Plus, S.A. de C.V. (4)	322 000
Fondo Inverlat de Mercado de Dinero (4)	535 544
Fondo Líquido Finamex, S.A. de C.V. (4)	500 000
Casa de Bolsa Inverlat, S.A. de C.V.	1 349 240
Conductores Latincasa, S.A. de C.V.	2 130 000

FUENTE: Elaboración propia con datos de Anuarios Financieros y Bursátiles, 1977 a 1985. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

- (1) Al cierre de ejercicio en que se colocó.
- (2) Corresponde a una transferencia de acciones con las de Cia. Siderúrgica de Guadalajara.
- (3) Corresponde a una transferencia de acciones con las de Ce-

mento Apasco.

(4) Sociedad de Inversión de Renta Fija.

(5) Corresponde a una transferencia de Acciones con las de Industrias Luismin, S.A.

Importes y Volúmenes.

Otro aspecto interesante que establece el gran dinamismo que el renglón accionario ha experimentado en los últimos años, lo constituyen los importes y volúmenes operados en el seno de la Bolsa Mexicana de Valores. El importe ha crecido 658 veces en el período comprendido de 1975 hasta el mes de agosto de 1986. Por su parte, el volumen de acciones intercambiadas, en el mismo lapso ha crecido 728 veces más que lo negociado en el año de 1975. El cuadro siguiente muestra de manera detallada, el crecimiento antes expuesto:

IMPORTES Y VOLÚMENES (1975-Agosto 1986)

AÑO	IMPORTE (\$ 000 000)	CRECIMIENTO %	VOLUMEN (millones pesos)	CRECIMIENTO %
1975	3 684.8	- ° -	40.1	- ° -
1976	6 054.9	64.3	60.7	51.4
1977	5 784.1	- 4.5	71.8	18.3
1978	30 310.2	424.0	356.2	396.1
1979	93 794.9	209.4	806.5	126.4
1980	74 875.4	- 20.2	912.7	13.2
1981	102 497.2	36.9	1291.7	41.5
1982	44 079.1	- 57.0	840.6	- 34.9
1983	134 590.1	205.3	1200.4	42.8
1984	370 878.9	175.6	2510.3	109.1
1985	1 130 934.9	204.9	15131.9	502.8
1986*	2 581 193.1	128.2	29826.1	97.1

FUENTE: Elaboración propia con datos de Anuario Financiero y Bursátil 1985 y revista Indicadores Bursátiles (Agosto 1986). Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

* Hasta septiembre.

Valor de Mercado.

El valor de mercado es aquel que determina el valor teórico de una

empresa. Asimismo es aquel que constituye la interacción de la oferta y demanda de las acciones de una empresa en particular, con lo cual se estima el valor de la empresa al término de un período establecido.

Así, el valor de mercado es el resultante de multiplicar el precio de cierre de una acción, por el número de acciones inscritas de esa misma empresa.

El siguiente cuadro presenta el valor de mercado experimentado por la totalidad de las empresas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores, el cierre de los ejercicios de 1982, 1983, 1984, 1985 y Agosto de 1986.

EJERCICIO	VALOR DE MERCADO (millones de pesos)	VARIACION %
1982	165 825.8	- ° -
1983	432 434.6	160.8
1984	705 044.1	63.0
1985	1 547 468.0	119.5
1986*	3 519 081.3	127.4

FUENTE: Elaboración propia con datos de Revista Indicadores Bursátiles, publicación mensual. Varios números. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

* Hasta septiembre.

Indice de Precios y Cotizaciones.

El Índice de Precios y Cotizaciones, es precisamente el indicador que muestra el comportamiento o tendencia experimentada por las acciones de las empresas cotizadas en Bolsa. Dicho índice actualmente se basa en una muestra representativa de 40 emisiones pertenecientes al mercado accionario. Los requisitos que deben reunir las emisiones integrantes de la muestra, son los siguientes: (56)

- Mayor liquidez.
- Mayor participación del público en la posición de la emisión.
- Estabilidad en precios acorde a la tendencia del mercado.

Bajo estos parámetros, se puede señalar que el Índice de Precios y Cotizaciones es un indicador confiable del movimiento experimentado por los precios de las emisiones inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores. El actual indicador, tiene una base de cálculo de nov. 1978= 771, ya que a partir de entonces se efectuó el cambio de fórmula para la aplicación del movimiento en precios, (anterior a esta fecha se utilizaba para tal efecto, el Promedio de Precios y Cotizaciones).

El siguiente cuadro señala el comportamiento experimentado por el actual Índice de Precios y Cotizaciones, así como su crecimiento nominal a partir del año de 1979.

AÑO	INDICE (cierre anual)	CRECIMIENTO %
1979	1347.14	- ° -
1980	1432.24	6.32
1981	947.87	- 33.82
1982	676.35	- 28.65
1983	2451.93	262.52
1984	4038.43	64.70
1985	11197.17	177.27
1986*	28628.75	155.68

FUENTE: Elaboración propia con datos de Anuario Financiero y Bursátil. Varios números. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

* Hasta septiembre.

III.3.2 Aceptaciones Bancarias.

Las Aceptaciones Bancarias han presentado un crecimiento importante desde el mes de septiembre de 1984, fecha en la cual inició sus operaciones en el Mercado Bursátil. Este incremento se puede observar tanto en los niveles de colocación, es decir, en el financiamiento de las empresas que recurren a esta alternativa para la obtención de recursos, las cuales como recordaremos son empresas medianas y pequeñas que no tienen sus valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional de Valores.

Por lo anterior, se puede señalar a este instrumento como un elemento joven que ha venido a engrosar los campos de financiamiento e inversión del Mercado de Valores y por tanto del sistema financiero mexicano.

Para poder medir el impacto que ha observado este instrumento desde su vinculación y negociación a través de Bolsa, resulta conveniente, establecer algunos cuadros estadísticos que marquen tal comportamiento:

ACEPTACIONES BANCARIAS
(millones de pesos)

AÑO	IMPORTE OPERADOS	VARIACION %
1984 (1)	289 025.2	- ° -
1985	3 281 296.4	1035.3
1986*	17 340 191.9	428.5

FUENTE: Elaboración propia con datos de Revista Indicadores Bursátiles. Diciembre 1985. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

(1) Empezó a cotizar en Bolsa, a partir del mes de septiembre de 1984.

* Hasta septiembre.

ACEPTACIONES BANCARIAS
(millones de pesos)
Importes Colocados

AÑO	No. EMISIONES REALIZADAS	MONTO COLOCADO (millones de pesos)	VARIACION %
1984 (1)	376	242,476.1	- ° -
1985	1969	2,804,066.2	1056.4
1986*	2217	13,270,089.3	373.2

FUENTE: Elaboración propia con datos de Revista Indicadores Bursátiles. Diciembre de 1985. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

(1) Empezó a cotizar en Bolsa, a partir del mes de septiembre de 1984.

* Hasta septiembre

III.3.3 Papel Comercial.

El papel comercial, es un instrumento que incursionó por primera ocasión en el ámbito bursátil a partir del mes de septiembre de 1980.

Este instrumento desde su creación se consolidó como una sólida alternativa de financiamiento para las empresas así como un atractivo e importante canal de recursos para el ahorrador.

Para poder tener una mejor visión en torno a la aceptación que este instrumento ha tenido, resulta conveniente analizar su proceso de operatividad, es decir el importe operado en forma anual desde su incursión en Bolsa.

AÑO	IMPORTE	VARIACION %
1980	1,908.8	
1981	46,894.9	2,356.8
1982	426,372.3	809.2
1983	550,689.5	29.2
1984	281,362.8	- 48.9
1985	494,061.6	75.6
1986*	730,798.5	47.9

FUENTE: Elaboración propia con datos de Anuarios Financieros y Bursátiles de la Bolsa Mexicana de Valores, varios años.

* Hasta septiembre.

En este cuadro se puede apreciar el proceso ascendente que dicho instrumento ha presentado con excepción del año de 1984 que reflejó una contracción en su nivel de operación.

Analicemos algunas otras cifras que permitan visualizar el comportamiento de este instrumento a lo largo de su vida bursátil.

Un aspecto altamente significativo es el concerniente al financiamiento que este instrumento ha otorgado a las empresas que recurren al mismo como parte importante de obtención de recursos.

A continuación se presenta un cuadro en el cual se aprecian los montos de colocación anual a partir del año de 1980 hasta 1985.

MONTOS EMITIDOS PAPEL COMERCIAL
(millones de pesos)

AÑO	MONTO	VARIACION %
1980	1,170.0	- ° -
1981	20,770.0	1675.2
1982	96,723.0	365.7
1983	102,468.0	5.9
1984	86,855.0	- 15.2
1985	131,550.0	51.5
1986*	362,794.5	175.8

FUENTE: Elaboración propia con datos de Informe Anual Bolsa Mexicana de Valores 1984. Revista Indicadores Bursátiles, diciembre 1985 y septiembre 1986. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

* Hasta septiembre.

Resulta conveniente señalar que de acuerdo a las cifras que se observan en las publicaciones oficiales de la Bolsa Mexicana de Valores, fundamentalmente en la revista Indicadores Bursátiles, un total de 216 empresas desde el año de 1980 hasta diciembre de 1985 han acudido al Papel Comercial como alternativa de financiamiento a corto plazo.

Los ramos económicos que se han favorecido con el financiamiento adquirido a través de Papel Comercial, se detalla más adelante en el cuadro referente a "financiamiento otorgado por ramo productivo", en el cual se observa que el crecimiento de financiamiento de los diversos ramos en dichos años no ha sido de manera constante, siendo los ejercicios de 1982 y 1985 los que en términos corrientes han reflejado los mayores aumentos respecto al año anterior, prácticamente en la totalidad de los rubros financiados.

Otro aspecto de singular importancia y en el cual se puede observar también el crecimiento de este instrumento desde su incorporación al medio bursátil, es el correspondiente al monto en circulación para los años de 1980 a 1985.

MONTOS EN CIRCULACION PAPEL COMERCIAL
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

AÑO	MONTO	VARIACION %
1980	1,170.0	- ° -
1981	8,340.0	612.8
1982	9,418.0	12.9
1983	9,040.0	- 4.0
1984	9,600.0	6.2
1985	23,490.0	144.7
1986*	59,271.5	152.3

FUENTE: Elaboración propia con datos de revista Indicadores Bursátiles. Diciembre de 1985 y septiembre de 1986. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

* Hasta septiembre.

Se observa en este cuadro prácticamente un crecimiento para todos los años, lo cual es indicativo que las colocaciones posteriores han absorbido la deuda anterior e incluso probablemente se canaliza un excedente al proceso de inversión productiva y no tan solo al de sufragar deuda contraída.

III.3.4 Obligaciones.

El instrumento denominado obligaciones no es un papel de financiamiento e inversión novedoso en el ámbito del Mercado de Valores, sin embargo al cabo del tiempo ha sufrido modificaciones en el marco legal que han permitido un mayor dinamismo y aceptación por parte del público ahorrador así como de las empresas que acuden a este instrumento como alternativa de obtención de recursos a largo plazo.

Resulta conveniente señalar que es a partir de 1984 cuando se modifica en materia legislativa la posibilidad de empresas no inscritas en el registro de valores e intermediarios de la C.N.V. de obtener financiamiento a través de la colocación de deuda al emitir obligaciones. Con esta modificación se dió un paso importante, que causo impacto en la negociabilidad de este instrumento e incluso en amplitud con colocaciones por parte tanto de empresas previamente cotizadas en Bolsa como de aquellas que no cumplían este requisito.

PAPEL COMERCIAL
 FINANCIAMIENTO OTORGADO POR RAMO PRODUCTIVO*
 (millones de pesos)
 1980 - - 1985

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Química y Petroquímica	159.1	3 123.4	7 146.3	8 232.0	5 958.4	17 380.8
Celulosa y Papel	93.6	1 014.5	8 262.0	17 109.8	18 246.2	8 906.9
Siderúrgica	130.7	1 498.3	6 343.7	5 572.5	10 290.1	11 707.2
Metalúrgica	- - -	388.7	1 576.5	950.3	960.4	9 018.8
Fab.y Rep. de Prod. Met.	28.0	605.0	9 646.8	8 516.5	3 533.7	2 181.8
Maq.y Equip. Transporte	46.8	3 514.3	8 130.9	4 593.2	2 271.7	6 375.6
Alim.Beb. y Tabaco	- - -	376.0	6 561.3	10 219.4	6 083.5	13 997.9
Text.Prend.Vest.y Prod.Cuero	93.6	911.3	5 429.0	3 855.3	650.2	2 847.6
Fab. y Prod.Caucho y Mat.Plást.	- - -	186.0	4 085.9	2 564.7	2 932.4	2 082.4
Fab.y Prod.Minerales no Met.	- - -	183.1	562.5	- - -	- - -	- - -
Casas Comerciales	93.7	2 755.9	11 422.8	8 960.4	5 383.8	9 576.9
Controladoras	448.9	4 930.3	23 019.1	26.278.9	24 263.0	41 370.1
T O T A L	1 094.4	19 486.8	92 186.8	96 853.0	80 573.4	125 446.0
Crecimiento Anual (%)	- - -	+ 1680.6	+ 373.1	+ 5.1	- 16.8	+ 55.7

FUENTE: Elaboración propia con datos de Anuarios Financieros y Bursátiles y Revista Indicadores Bursátiles. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

* De acuerdo a la clasificación de la publicación "Esquema Sectorial" editada por la B.M.V.
 - Las cifras que se presentan son calculadas a valor de colocación.

Sin duda otro de los aspectos legislativos y financieros que han permitido un importante crecimiento de este instrumento y su correspondiente aceptación por parte de empresas y público en general, es cuando a partir de 1980, se estableció un sistema de regulación de tasas variables aplicables al pago de intereses que ofrece el instrumento. Es decir, con esta modalidad el concepto de pago de intereses que se otorga a los poseedores de este tipo de instrumento a partir de 1980, estos se ajustan periódicamente (dependiendo de la emisión) a las condiciones prevalecientes en materia de tasas de interés o rendimiento con lo cual se le da dinamismo y actualidad en este sentido al instrumento.

Ahora bien, por parte de las empresas es un instrumento versátil ya que el financiamiento obtenido se destina principalmente a realizar inversiones de largo plazo (adquisición de maquinaria y equipo, bienes inmuebles, etc), o bien parte del capital se destina hacia el pago de su deuda fundamentalmente; es decir que los recursos obtenidos por la colocación de obligaciones, se destinan básicamente a inversiones de largo plazo aunque no hay que descartar que parte del capital pueda destinarse para el respaldo de su capital de trabajo.

Por otra parte cabe señalar que su amortización es a largo plazo en forma escalonada, es decir mediante amortizaciones parciales. Lo anterior implica que la deuda contraída por la empresa se descuenta paulatinamente sin fuertes erogaciones en el corto plazo. Asimismo el pago de intereses se adecúa a las condiciones prevalecientes del mercado a través del mecanismo de tasas variables. Estas características significan un atractivo importante tanto para la empresa que ofrece su papel en busca de financiamiento como para el inversionista que canaliza sus recursos hacia su obtención.

En virtud de lo anterior, las empresas han acudido en un número creciente a la colocación de deuda, a través del renglón de obligaciones. El cuadro siguiente es ilustrativo del incremento que han mostrado los montos colocados de obligaciones por aquellas empresas que acuden a este medio como alternativa de financiamiento:

COLOCACION Y SALDOS EN CIRCULACION
OBLIGACIONES
(millones de pesos)

AÑO	IMPORTE COLOCADO	SALDO EN CIRCULACION
1978	2,760	7,950.9

AÑO	IMPORTE COLOCADO	SALDO EN CIRCULACION
1979	1,610	8,648.0
1980	1,600	10,765.8
1981	800	11,002.0
1982	1,400	11,123.3
1983	10,650	19,792.7
1984	12,604	30,262.5
1985	41,383	68,468.6
1986*	113 020	178,075.1

* Hasta septiembre.

FUENTE: Elaboración propia con datos de revista Indicadores Bursátiles, editada por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Este cuadro es muy significativo, ya que puede apreciarse que tan solo en monto colocado durante el año de 1985 representa un incremento de 31.7% en relación al monto total emitido durante los siete años anteriores a dicho ejercicio. Ahora bien, las colocaciones que se han efectuado durante el período enero-abril de 1986 significan el 90.5% del total de las emisiones efectuadas durante todo el año de 1985. Estas cifras muestran la notable aceptación y crecimiento que este instrumento (obligaciones) han presentado a partir de las reformas legislativas comentadas con anterioridad y por consiguiente una creciente fuente de financiamiento no tan sólo para las empresas que se cotizan dentro del Mercado de Valores, sino para aquellas que así lo requieran y que evidentemente tengan una solvencia moral y económica que les permita hacer frente a su deuda contraída.

Como consecuencia de lo anterior el importe operado sobre este instrumento durante los años señalados, también presenta un importante crecimiento lo cual refleja la aceptación que ha tenido por parte del público inversionista:

OBLIGACIONES
IMPORTES OPERADOS
(Millones de Pesos)

AÑO	IMPORTE OPERADO	VARIACION %
1978	4,936.8	-°-

AÑO	IMPORTE OPERADO	VARIACION %
1979	4,529.3	- 8.25
1980	2,848.1	- 37.12
1981	3,304.8	16.04
1982	4,951.4	49.82
1983	46,847.1	846.14
1984	126,140.1	169.26
1985	157,621.9	24.96
1986*	341,275.1	116.52

* Hasta septiembre.

FUENTE: Elaboración propia con datos de Anuarios Financieros y Bursátiles, editados por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Cabe hacer mención sobre la cantidad de empresas, así como sus diversas emisiones de obligaciones que han colocado en el mercado de valores con lo cual se observa, el número creciente de compañías que se han financiado a través de este instrumento.

O B L I G A C I O N E S				
AÑO	No. DE EMPRESAS	No. DE EMISIONES	INSCRITAS EN BOLSA	NO INSCRITAS EN BOLSA
1978	11	12	11	
1979	5	7	5	
1980	2	3	2	
1981	1	2	1	
1982	3	3	3	
1983	12	13	12	
1984	11	12	8	3
1985	25	32	9	16
1986*	30	30	15	15

* Hasta septiembre.

El cuadro nos muestra que a partir del año de 1984, empresas que no contaban con un registro previo en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de la Comisión Nacional de Valores, han obtenido financiamiento a través de la colocación de obligaciones. También en el año de 1985 se observan un mayor número de empresas

que obtuvieron recursos por conducto de este medio de las cuales más del 60% no contaban con dicho registro. En otras palabras el mercado de valores se ha abierto con la finalidad de ofrecer alternativas adicionales a nuestro sistema financiero.

III.3.5 Pagaré Empresarial Bursátil.

Como se ha comentado anteriormente, este instrumento fue autorizado para operar en bolsa a partir del día 10 de marzo del presente año, con lo cual, se abrieron las posibilidades de obtención de recursos para las empresas pequeñas y medianas.

Dicho instrumento, desde su creación ha tenido una importante aceptación tanto para el inversionista que recurre a esta alternativa para canalizar sus recursos, así como para las empresas que obtienen, un financiamiento.

A continuación se presentan algunos cuadros estadísticos que permiten observar el crecimiento de dicho instrumento.

COLOCACIONES DE PAGARE EMPRESARIAL BURSATIL*

No. DE EMPRESAS	No. DE EMISIONES	MONTO EMITIDO (\$000 000)
38	76	47 529.3

* Cifras hasta el mes de septiembre de 1986.

FUENTE: Revista Indicadores Bursátiles. Septiembre 1986. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

COLOCACION DE PAGARE EMPRESARIAL BURSATIL 1986

MES	No. DE EMISIONES	MONTO COLOCADO (\$000 000)	VAR. %	MONTO OPERADO (\$000 000)	VAR. %
ABRIL	1	100.0	- ° -	593.7	- ° -
MAYO	5	2475.6	2375.6	1561.8	163.1
JUNIO	8	2669.8	7.8	2669.8	70.9
JULIO	16	6064.7	127.2	5930.2	122.1
AGOSTO	18	13813.8	127.8	12519.6	111.1

SEPTIEMBRE	28	22 405.4	62.2	21 552.1	72.1
T O T A L	76	47 529.3	-°-	44 827.2	-°-

FUENTE: Elaboración propia con datos de Indicadores Bursátiles, abril, mayo, junio, julio, agosto y septiembre de 1986. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Los cuadros anteriores son ilustrativos de la importancia creciente que ha adquirido este instrumento en materia de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas. Hasta el mes de septiembre sumaban 38 organizaciones que obtuvieron recursos. El monto emitido asciende a 7 529.3 millones de pesos, observándose un constante aumento tanto de empresas que acuden a esta alternativa y evidentemente el monto mantiene una tendencia creciente.

III.4 INSTRUMENTOS BURSATILES DE FINANCIAMIENTO AL GOBIERNO FEDERAL

III.4.1 Certificados de la Tesorería de la Federación.

La colocación de Certificados de la Tesorería de la Federación, ha presentado en los últimos años un importante crecimiento, como consecuencia de varios aspectos de carácter interno y externo, entre los que destacan: El endeudamiento interno del gobierno federal, así como la restricción crediticia de México en los Mercados externos.

Los Certificados de la Tesorería de la Federación se han constituido desde su creación en 1978, como un instrumento versátil para la política económica. Por tal razón, cuentan con amplio respaldo del propio Gobierno Federal y como consecuencia han arraigado fuertemente en el ámbito financiero de nuestro país. Por tal razón, los requerimientos del gobierno mexicano, (los cuales han sido cada vez mayores), han de satisfacerse mediante, emisión de Cetes, (independientemente de otros elementos como: encaje legal, créditos, traspasos de cuenta de Tesorería, etc.), provocando que la circulación de estos alcanzaran niveles sin precedente.

Los Certificados de la Tesorería de la Federación, han presentado montos crecientes de colocación aún en términos reales, prácticamente a lo largo de su historia, aunque esta situación se hizo más evidente a raíz de la nacionalización bancaria y como consecuencia de la instauración de subastas con estos títulos. El siguiente cuadro es ilustrativo de este proceso

MONTOS COLOCADOS DE CETES
(millones de pesos)

Importe a precio de colocacion.

AÑO	PESOS CORRIENTES	VAR. %	PESOS DE 78	VAR. %
1978	83 957.1	- ° -	83 957.1	- ° -
1979	189 261.4	+ 125.4	157 717.8	+ 87.9
1980	221 671.6	+ 17.1	142 316.1	- 9.8
1981	450 212.1	+ 103.1	224 586.0	+ 57.8
1982	885 426.9	+ 96.7	222 178.4	- 1.1
1983	2 581 630.6	+ 191.6	358 100.3	+ 61.2
1984	3 270 806.9	+ 26.7	285 164.4	- 20.4
1985	10 148 348.3	+ 210.3	540 489.3	+ 89.5
1986*	21 120 830.9	+ 108.1	665 604.2	+ 23.1

Por otro lado, los pagos de intereses pesan de manera muy especial en el desenvolvimiento de la economía mexicana; afectando los sectores productivos y financieros por el pago de recursos en el interior y por la salida de divisas que por este concepto se destinan a la banca internacional.

En estos años, desde 1977 hasta 1985, el pago del servicio de la deuda al exterior ha significado un costo de 33 687.9 millones de dólares o sea más de un tercio del total de la deuda contraída en moneda extranjera.

El costo del pago se vió afectado a partir de 1982, con la tremenda caída del peso respecto al dólar. El pago de intereses de la deuda interna y externa contraída, pasó de 174.0 mil millones de pesos a 4 019.7 millones de pesos, si a esto quitamos el pago de intereses del exterior que fueron 143.6 miles de millones de pesos en el mismo período, 30.4 mil millones de pesos, son de la deuda interna, o sea apenas representaba el 17.47% del total de intereses, pero con el incremento del monto de la deuda y de las tasas de interés, esta participación de la deuda interna se ha visto aumentar en forma considerable, ya que en 1985, por concepto de intereses se pagó 2 500.4 mil millones de pesos, representando el 62.20% del total de pago de intereses, situación por la cual el Gobierno Federal ha tenido que modificar constantemente sus principios de financiamiento y con ello dar impulso a ciertos instrumentos de ahorro, o modificando sus políticas monetarias.

En conclusión, el crecimiento de la deuda pública interna y del servicio de la misma se ha debido al aumento que ha mostrado la emisión de Cetes, apoyando el financiamiento gubernamental con recursos internos.

Asimismo, el creciente requerimiento de dinero por parte del sector productivo y la escasez de recursos líquidos en la economía, indujeron a las tasas de interés a alcanzar niveles sin precedente en la economía de México.

Los Certificados de la Tesorería de la Federación, también se han caracterizado desde su creación por ofrecer rendimientos altos, seguros e inclusive libres de riesgo, además de que no causan impuesto alguno a su poseedor, así como el ofrecer una amplia liquidez. El rendimiento que otorga este instrumento es uno de los mejores que se ofrecen hoy día. El siguiente cuadro muestra la evolución de tasas de rendimiento que en el transcurso de este año han otorgado diversos instrumentos de ahorro.

TASAS PROMEDIO DE RENDIMIENTO DE ALGUNOS INSTRUMENTOS
DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO
1 9 8 6

	SISTEMA BANCARIO						INSTRUMENTOS BURSATILES				
	DEPOSITO A PLAZO			PAGARE R. L. V.			CETES		PAPEL COM.	ACEP BANC	PAG. EMP. BUR
	1 MES	3MESES	6MESES	1 MES	3MESES	6MESES	1 MES	3MESES	1 MES	1MES	1 MES
ENE	66.40	71.00	70.80	69.29	73.08	75.40	72.15	75.30	75.97	73.75	- ° -
FEB	66.10	73.23	73.24	68.70.	74.66	76.46	72.82	76.48	76.57	78.00	- ° -
MAR	66.10	76.74	77.06	68.70	78.01	79.80	77.50	79.42	81.73	78.80	- ° -
ABR	66.10	79.06	79.64	68.66	80.07	81.50	80.17	80.91	86.19	82.29	86.00
MAY	65.25	79.44	80.77	68.18	80.10	81.40	80.50	81.01	95.59	82.98	89.58
JUN	70.10	80.76	83.35	73.66	81.00	83.85	84.63	85.83	96.72	86.82	89.13
JUL	77.10	86.25	87.90	79.10	86.50	88.20	90.08	90.50	95.73	93.02	95.95
AGO	78.85	87.75	89.09	81.33	87.50	89.20	88.60	95.17	97.19	94.44	96.86
SEP	83.35	92.31	92.65	87.25	90.50	92.20	100.89	- ° -	104.09	100.85	104.76

Por otra parte, la magnitud de los importes emitidos, los altos rendimientos otorgados, y su gran aceptabilidad dentro del sistema financiero, establecen a los Cetes como un instrumento ágil, seguro y adaptable a las circunstancias. De esta manera, los Cetes

registran una gran bursatilidad, como se puede apreciar en el siguiente cuadro:

BURSATILIDAD DE LOS CETES

AÑO	VOLUMEN (Valor nominal en millones)	IMPORTE (\$000 000)	VAR.*RESPECTO AL AÑO ANTERIOR
1978	N. D.	70 081.1	- ° -
1979	234 096.4	229 066.4	+ 226.86
1980	390 039.1	379 622.6	+ 65.73
1981	1 061 687.5	1 022 207.6	+ 169.27
1982	1 843 776.5	1 730 868.6	+ 69.33
1983	5 720 390.3	5 254 624.5	+ 203.58
1984	14 835 558.8	13 734 573.6	+ 161.38
1985	20 996 387.2	19 602 479.9	+ 42.72
1986*	26 239 003.0	24 918 322.3	+ 27.12

* Hasta septiembre.

FUENTE: Anuario Financiero y Bursátil 1985, y revista Indicadores Bursátiles, septiembre 1986. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

III.4.2 Petrobonos.

Durante la década de los sesentas, el país conoció una importante expansión de la actividad bancaria pero, entre tanto el mercado de valores no emprendía esfuerzos importantes para allegar recursos a las empresas o al gobierno.

Es a partir de 1977 cuando se inicia un proceso irreversible de transformación de métodos tradicionales de financiamiento. Se realizan transformaciones que se inician con la modificación de la Ley del Mercado de Valores en 1976, y que intentan superar el retraso en el financiamiento directo de las empresas y el sector público.

Entre 1977 y 1980, se registran cambios importantes en la operación de la Bolsa de Valores.

Los títulos de renta fija, muy líquidos que emitían los bancos pri-

vados desapareciendo del mercado. Por otra parte, el Gobierno busca mecanismos directos de financiamiento por la vía de la emisión de Certificados de la Tesorería y Petrobonos.

De esta forma se realiza la primera emisión de petrobonos en 1977, estableciendo una gran innovación en sus características, ya que presenta como atractivo principal de la indexación del título con las variaciones del precio del petróleo. A partir de la emisión de 1983 indexa también los rendimientos pagaderos trimestralmente con el comportamiento del precio del petróleo en el mercado internacional.

La emisión de estos valores tuvo como objetivo para su primera emisión:

- a) Coadyuvar a lograr el retorno de parte del capital invertido por mexicanos en el exterior;
- b) Reintegrar al sistema financiero, recursos que permanecían ociosos en poder del público;
- c) Combatir la dolarización del país y perseguir una mayor permanencia del ahorro.

Los petrobonos de esta forma buscan retener la salida de divisas, otorgando un rendimiento ligado al tipo de cambio del peso respecto al dólar estadounidense, además de que ofrece un rendimiento fijo y seguro independientemente de la ganancia de capital obtenida.

Sin embargo, cabe señalar que la participación de los petrobonos dentro del financiamiento gubernamental interno, se ha mantenido en forma marginal desde su creación. Este hecho es atribuible a que su emisión no precisamente es financiar el gasto público, sino que en mayor medida ofrece una alternativa de inversión atractiva para el ahorrador nacional.

Desde 1977, cuando se realizó la primera emisión hasta nuestros días, se han colocado un total de 12 emisiones las cuales han registrado montos crecientes. La colocación de dichos títulos se ha centrado principalmente entre los particulares, mientras que el sistema bancario registra una participación marginal. El siguiente cuadro es ilustrativo de dicho comportamiento:

COLOCACION DE LA DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL A TRAVES DE PETROBONOS
(Saldos corrientes en miles de millones de pesos)

SALDOS AL FINAL DE	TOTAL	P E T R O B O N O S			
		INSTITUCIONES DE CREDITO Banca de desa- rollo	Banca Co- mercial	Sectores no Bancarios	%Respec- to al to- tal
Dic. 1977	277.0	0.1	0.1	1.8	0.72
Dic. 1978	340.3	0.6	0.1	2.6	0.97
Dic. 1979	464.1	0.6	0.0	8.1	1.87
Dic. 1980	618.0	0.3	0.0	13.4	2.22
Dic. 1981	948.2	2.5	0.0	9.3	1.24
Dic. 1982	2 448.5	1.1	0.0	19.8	0.85
Dic. 1983	3 482.7	0.4	0.8	30.0	0.90
Dic. 1984	4 819.6	4.1	0.0	65.9	1.45
Dic. 1985	5 754.3	4.6	0.3	204.3	3.64
Jun. 1986	7 057.5	2.7	0.7	276.9	3.97

FUENTE: Indicadores Económicos. Banco de México. Julio 1986.

Por otra parte, los montos emitidos de este instrumento en virtud a su gran aceptación han sido crecientes, sin embargo éstos no presentan una tendencia escalonada sino que dadas las condiciones del mercado petrolero, así como de las necesidades por concepto de cobertura de las emisiones que se amortizan, es como se han realizado dichas colocaciones.

El petrobono es un instrumento que a medida que se han presentado condiciones diversas en el ámbito financiero nacional e internacional, es sensible a estos movimientos y como consecuencia al crecimiento y aceptación del mismo por parte del inversionista. Cabe mencionar los cambios importantes que en los últimos años ha tenido nuestra política de cambios, así como el tratamiento internacional del mercado del petróleo los cuales, han sido factores de influencia para el comportamiento de este instrumento. El siguiente cuadro nos muestra la evolución de los montos colocados de petrobonos, esto es desde su aparición en el año de 1977.

MONTOS COLOCADOS EN PETROBONOS
(Millones de Pesos)

	PESOS CORRIENTES	PESOS DE 1977	AÑO	ANTERIOR
1977	2 000	2 000	-°-	- ° -
1978	2 000	1 721	-°-	+ 13.95
1979	7 000	5 020	+ 250.00	+ 191.69
1980	5 000	2 763	- 28.57	- 44.96
1981	5 000	2 146	-°-	- 22.33
1982	20 000	4 319	+ 300.00	+ 101.26
1983	50 000	5 969	+ 150.00	+ 38.20
1984	20 000	1 501	- 60.00	- 74.85
1985	200 000	9 156	+ 900.00	+ 506.00
1986*	200 000	6 512	-°-	- 28.88

* Hasta el mes de junio.

Se comentaba en líneas anteriores, que el financiamiento obtenido por el gobierno federal por concepto de la colocación de petrobonos, no ha sido significativa en comparación con otras alternativas, e incluso en algunos años ha sido negativo. Esto corrobora el concepto de que este instrumento tiene como finalidad fundamental ampliar las alternativas de ahorro interno. El cuadro siguiente es ilustrativo del comportamiento experimentado por este instrumento en cuanto al financiamiento neto recibido por el gobierno federal, por concepto de la colocación de petrobonos desde que este instrumento incursionó en el ámbito financiero.

FINANCIAMIENTO NETO POR MEDIO DE PETROBONOS

AÑO	MONTO COLOCADO	MONTO AMORTIZADO	FINANCIAMIENTO NETO
1977	2 000.0	---	+ 2 000.0
1978	2 000.0	---	+ 2 000.0
1979	7 000.0	---	+ 7 000.0
1980	5 000.0	4 275.3	+ 724.7
1981	5 000.0	5 443.2	- 443.2
1982	20 000.0	30 037.3	- 10 037.3

1983	50 000	24 607.4	+ 25 392.6
1984	20 000	26 448.5	- 6 448.5
1985	200 000	95 256.6	+ 104 743.4
1986	200 000	223 503.0	- 23 503.0

En los tiempos actuales es recomendable contar con alternativas de inversión que permitan resguardar el poder monetario para los poseedores de papeles financieros, inclusive ante condiciones económicas tan dinámicas, de ajustes y cambios en el aparato financiero nacional e internacional, la decisión de inversión resulta más complicada. En la actualidad, mientras un instrumento de inversión financiero presente condiciones de ajuste inmediato al proceso creciente de incertidumbre y ante el aumento del costo del dinero, dicho instrumento prácticamente tendrá pocas dificultades de colocación entre el público inversionista. El petrobono es en la actualidad uno de los pocos instrumentos, sino es que el único que ofrece un rendimiento en función a dos variables de orden económico muy importantes en la actualidad. Una de ellas es el precio internacional del barril de petróleo de exportación tipo Itsmo; y el segundo es el tipo de cambio de la paridad peso-dólar en el mercado controlado de equilibrio.

Ahora bien, para todos es conocida la problemática que han enfrentado los países exportadores de petróleo en los últimos años, derivada fundamentalmente de la sobreoferta internacional del producto. Esta situación ha obligado a una disminución constante y generalizada de precios de exportación, y México se ha visto gravemente afectado por dicha situación.

Los precios de exportación del crudo mexicano alcanzaron niveles máximos en 1981, cuando se vendía a 38.50 U.S. Dls. el barril de petróleo tipo Itsmo y a 34.50 U.S. Dls. el barril de petróleo tipo Maya. A partir de ese mismo año comenzó el descenso en los precios hasta alcanzar en febrero del presente año precios de 15.75 y 16.00 Dls. el Itsmo y 13.40, 14.00 y 14.60 el tipo Maya. De esta manera, se ven mermados los ingresos de divisas, a la vez que los ingresos tributarios del Gobierno Federal. El precio de exportación tipo Itsmo, con el cual se determinan las negociaciones en torno a los petrobonos, para el mes de mayo de 1986 reflejaba un nivel promedio de 10.52, para junio este era de 9.26 y en julio se ubicaba en 8.26 dólares estadounidenses.

Sin embargo, estas circunstancias no afectan en forma directa e inmediata el valor de los petrobonos, por contar éstas con un precio específico de garantía. No obstante al estar el precio de mercado por debajo de esta garantía se "castiga" hasta cierto punto el valor de los mismos.

En consecuencia, los intereses generados por estos títulos también se encuentran relacionados con el tipo de cambio peso-dólar. Los intereses se pagan trimestralmente y su monto asciende al valor en pesos mexicanos de la cantidad de petróleo destinada exproceso a dicho fin.

Esta cantidad varía para cada una de las emisiones que actualmente se encuentran disponibles en el Mercado.

El cuadro siguiente señala el rendimiento global que han otorgado las diferentes emisiones que hasta la fecha han amortizado. Cabe señalar que en todos los casos el rendimiento obtenido es por arriba del proceso inflacionario registrado durante el período.

EMISION	EMISION DE PETROBONOS		
	VALOR FINAL DEL PETROBONO	RENDIMIENTO GLOBAL %	RENDIMIENTO ANUAL COMPUESTO
1977	2 437.65	143.76	12.86
1978	3 021.61	191.24	24.13
1979-I	4 853.07	385.31	56.77
1979-II	4 486.23	348.62	51.63
1980	5 221.49	422.15	61.62
1981	5 289.69	459.28	66.22
1982	4 762.83	433.28	63.03
1983	4 470.06	415.82	72.78

III.4.3 Pagaré de la Tesorería de la Federación.

El Pagaré de la Tesorería de la Federación es el instrumento de más reciente creación en el contexto bursátil de México. Este instrumento nació con la idea de enriquecer la gama de alternativas de ahorro o disposición de los inversionistas, así como facilitar la captación de recursos destinados al financiamiento no inflacionario del gasto público.

A continuación se presentan cuadros estadísticos que señalan el comportamiento que dicho instrumento ha registrado desde su incorporación al medio bursátil.

EMISIONES DE PAGARE DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION

EMISION	FECHA DE COLOCACION	DIAS PLAZO	MONTO(1) EMITIDO	MONTO(1) ASIGNADO	TASA DE RENDIMIENTO(%)
001-86	21-AGO-86	182	70.0	40.0	4.32
002-86	28-AGO-86	182	45.0	39.5	6.83
003-86	4-SEP-86	182	18.0	3.9	7.98
004-86	11-SEP-86	182	19.0	8.8	8.33
005-86	18-SEP-86	182	23.0	12.6	9.39
006-86	25-SEP-86	182	<u>21.0</u>	<u>1.1</u>	10.97
			196.0	105.9	

(1) Cifras en millones de dólares.

El cuadro anterior señala que el gobierno federal ha emitido Pagares por un valor de 196 millones de dólares, considerando las seis primeras emisiones del instrumento. Asimismo, el monto asignado, es decir, el monto que han adquirido los intermediarios financieros en el mercado primario, asciende a 106 millones de dólares, lo que representa el 54% del monto total emitido; es decir, el 46% restante se mantiene en Banco de México para efectos de regulación y/o participación en el mercado secundario.

Esta situación que podría calificarse como descolocación del instrumento, es decir que la intermediación no establece una demanda mayor se explica ya que con los recientes acuerdos de reestructuración de nuestra deuda, obtención de nuevos créditos externos, entre otros, el ritmo de deslizamiento de nuestra moneda se ha atenuado. Lo anterior implica que la aceptación del instrumento haya disminuido, en virtud de que una variable importante para la determinación del rendimiento final es precisamente el ritmo de deslizamiento, y que adicionalmente existen otros instrumentos de corto plazo que ofrecen atractivos rendimientos. Sin embargo, debe entenderse que el Pagaré es un instrumento de cobertura, y que evidentemente satisface, un mercado potencial que gusta de la inversión en dólares.

III.4.4 Bonos Bancarios de Desarrollo.

El día 26 de septiembre de 1985, inició sus operaciones en Bolsa el instrumento denominado, Bonos Bancarios de Desarrollo. Hasta el mes de septiembre de 1986 se habían colocado siete emisiones, por parte de los siguientes bancos de desarrollo: Banco Nacional Pesquero y Portuario, así como por el Banco Nacional de Crédito Rural.

El monto adquirido por la intermediación bursátil es decir, lo que efectivamente han obtenido dichos bancos para efectos de financiamiento asciende a 16 478.1 millones de pesos.

El cuadro siguiente muestra las características principales de cada una de las emisiones hasta el momento inscritas.

BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO
Características de las Emisiones Inscritas

EMISORA	SERIE	MONTO INSCRITO(1)	TASA REND.
Bco. Nal. Pesquero y Portuario	BBPESCA F 5001	750.0	78.29**
	M 5001	1 877.0	75.77
Bco. Nal. Pesquero y Portuario	BBPESCA F 5002	955.4	71.07**
	M 5002	2 159.1	68.55
Bco. Nal. Pesquero y Portuario	BBPESCA F 5003	350.0	72.77**
	M 5003	2 550.0	70.25
Bco. Nal. de Crédito Rural	BARURAL F 5001	100.0	78.65**
	M 5001	1 851.9	76.13
Bco. Nal. de Crédito Rural	BARURAL F 5002	200.0	72.77**
	M 5002	1 159.2	70.25
Bco. Nal. de Crédito Rural	BRURAL F 5003	101.0	76.68**
	M 5003	1 425.0	74.16
Bco. Nal. de Crédito Rural (2)	BRURAL 6001	3 000.0	83.84

** Sujeta al I.S.R.

M Personas Morales

F Personas Físicas

(1) Millones de pesos. Monto de adquisición de la intermediación bursátil.

(2) Puede adquirirla cualquier persona física o moral.

NOTA: La tasa de rendimiento se calcula considerando el promedio de las 4 últimas emisiones de Cetes o Pagarés a tres meses, el que resulte más alto se multiplicará por el factor 1.03%.

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Informe de actividad bursátil a los medios de comunicación.

IV. ALGUNAS ALTERNATIVAS DE NUEVOS INSTRUMENTOS DE CAPTACION Y FINANCIAMIENTO

En el desarrollo de este estudio, se ha podido percatar del enorme impacto en el contexto financiero de México, que han tenido los instrumentos bursátiles. El campo de acción de los mismos es amplio, ya que prácticamente puede incursionar en todos los renglones productivos.

A continuación se señalarán algunas probabilidades y/o alternativas de inversión y financiamiento que pueden canalizarse a través del Mercado de Valores.

IV.1 FINANCIAMIENTO A LA PEQUEÑA Y MEDIANA INDUSTRIA A TRAVES DEL MERCADO DE VALORES

En base a la clasificación de pequeñas y medianas empresas que actualmente maneja FOGAIN, se pueden establecer los siguientes parámetros:

CONCEPTO	PEQUEÑA	MEDIANA
No. de Trabajadores	Promedio 17	67
	Rango 9-24	18-90
Activos fijos por trabajador (millones)	Promedio 15.56	83.58
	Rango 10.26-29.43	49.1-240
Activos fijos por empresa	Promedio 16.01	83.85
	Rango 11.83-25.52	45.86-139.22
Capital Contable	Promedio 22.64	130.77
	Rango 22.09-121.15	N.D.-183.75
Ventas (millones)	Promedio 35.25	97.11
	Rango 21.88-86.48	50.61-400.70
Estructura de capital	Cap. Social Util. del ejercicio 48.4%	35.3%
	Rsvas. y Ut. Acum. 15.9	10.6
	N.D.	16.0
Estructura del Pasivo total	Corto Pla-75.3 zo	76.9

	Largo Pla- 23.8	22.7
	zo	
Financiamiento de	Pasivos 23.1%	32.1%
Recursos	Rec. Propios 76.9%	67.9%

La pequeña y mediana empresa, es la unidad económica por excelencia que provee de la mayor parte del empleo generado por la planta productiva nacional y de una parte sustancial del valor agregado que ella genera. Constituye un sector fundamental en el proceso de desarrollo económico de la Nación, por lo que ha sido objeto de sistemáticas políticas gubernamentales proteccionistas. No obstante la pequeña y mediana industria constituye tal vez el segmento más débil de la planta productiva ante los fenómenos políticos de recesión y estancamiento económico.

La pequeña y mediana empresa se ha eslabonado profundamente al sistema financiero, concurriendo masivamente como solicitante de fondos prestables con mucha frecuencia no obtiene el éxito deseado, debido a la saturación de las líneas de crédito de los bancos o bien por no reunir los requisitos que se les impone para ser consideradas sujetas al crédito.

Asimismo, los fondos y fideicomisos que al efecto han sido establecidos por el gobierno federal para promover y atender las urgentes necesidades de pequeñas y medianas empresas de ramas económicas prioritarias, han resultado insuficientes.

Por otra parte, los pasivos asumidos por este tipo de empresas, constantemente se convierten en un obstáculo para su desarrollo, ocasionándoles altos costos financieros que retrasan sus planes de crecimiento. Por lo tanto, la instrumentación de sanas formas de apalancamiento financiero de la Pequeña y Mediana Empresa constituye un enorme caudal de posibilidades para aumentar su dinamismo y lograr su desarrollo.

Antes de entrar al análisis y/o propuestas para la obtención de financiamiento para la pequeña y mediana industria en México a través del Mercado de Valores, resulta conveniente enmarcar algunas experiencias o sistemas de financiamiento hacia estas empresas que se utilizan en otras partes del mundo.

IV.1.1 La Experiencia en Estados Unidos.

En los Estados Unidos se ha establecido un Mercado especializado en el financiamiento a pequeñas empresas denominado Over The Counter (OTC) cuya definición es la siguiente:

"Mercado de Valores formado por Agentes de Valores que pueden o no ser miembros de una Bolsa. Este mercado se lleva a cabo principalmente a través del teléfono. En Estados Unidos el mercado OTC es muy importante y en él operan principalmente empresas pequeñas con pocos accionistas, bonos municipales y del Gobierno de los Estados Unidos con acciones de bancos y de compañías de Seguros". (57)

Por tanto, el Mercado Extrabursátil se entiende como aquel Mercado donde los inversionistas operan con los negociantes, en contraste con la Bolsa en donde funciona el remate a través de sus intermediarios en las Casas de Bolsa.

Para el conocimiento del Mercado se utiliza en Estados Unidos un sistema denominado NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) "Sistema de Cotizaciones Automatizadas", consistente en la computarización electrónica a escala nacional del proceso operativo e informativo de las negociaciones, con lo cual se asegura el rápido conocimiento de las mismas. El sistema NASDAQ es capaz de enganchar a un sólo sistema a todos los negociantes y es capaz de dar a conocer los precios exactos de todas las cotizaciones, eliminando así todas las llamadas telefónicas de las que se dependía para poder operar. Este sistema es altamente sofisticado ya que también permite vigilar las operaciones efectuadas poniendo en contacto a compradores y vendedores a través de una pantalla de procesador, en la cual se puede realizar la operación.

Este sistema se encuentra dentro de un Comité denominado NASD (National Association of Securities Dealers) "Asociación Nacional de Negociantes de Valores". Esta organización establece una serie de requisitos que deben reunir las empresas que cotizan en el sistema, es decir, que marca niveles o estándares financieros con lo cual se pretende dar seguridad al ahorrador que acude a esta alternativa.

IV.1.2 Financiamiento a la Pequeña y Mediana Empresa en México a través del Mercado de Valores.

En México, la estructura de capital de las empresas ha sido cerrada desde su nacimiento las causas han sido diversos factores que tradicionalmente han influido en los empresarios, tales como la falta de conocimiento y confianza hacia el medio bursátil, el exceso de requisitos legales, entre otros, de tal manera que se han mantenido las formas tradicionales de formar y comprar empresas bajo el control familiar.

Asimismo, su ampliación y crecimiento mediante la contratación de

(57) Cortina Ortega Gonzalo. Prontuario Bursátil y Financiero. Edit. Trillas 1a. Edic. México 1986 P.P. 114.

pasivos y la colocación de acciones suele ser entre familiares y amigos con lo que el desenvolvimiento financiero se ve sometido a caminos estrechos y difíciles.

De esta manera cuando la empresa enfrenta problemas de liquidez o quebranto financiero, los empresarios buscan financiamiento mediante la fusión o el crédito y cuando no, efectúan su venta total llegando a casos extremos en el que optan por rematar los activos y cerrar la empresa.

Esta circunstancia hace deseable, como ha sucedido en otros países, la creación de un segundo mercado, en el cual oferentes y demandantes de empresas puedan recurrir en la búsqueda de su mejor opción de compra o de venta, así como a la invitación de nuevos socios.

IV.1.3 Segundo Mercado no Oficial.

Como alternativa de financiamiento a la pequeña y mediana industria, se propone la instauración de un Mercado denominado "Segundo Mercado no Oficial" cuya conceptualización se explica a continuación.

El Mercado no Oficial, constituye un mecanismo de compra-venta electrónico mediante el sistema MVA-2000, el cual concentra la información de los compradores y vendedores que acuden a él con el fin de encontrar su mejor precio.

En este mercado se plantea la venta de toda empresa industrial, comercial o de servicio que así se desee, ajustándose a determinados procedimientos de información.

En este sentido, el servicio que ofrecería la Bolsa es precisamente el de difusión de las ofertas que existan en el Mercado sin responsabilidad de la información que se difunda en el Sistema a petición de la propia empresa. El Mercado de estas empresas listadas estaría formado por personas morales en búsqueda de diversificación o bien de personas físicas interesadas en la adquisición total de la(s) empresa(s).

Mercado Potencial.

Las operaciones de este mercado en la actualidad se realizan en forma fortuita y dispersa utilizando los distintos medios de información, destacando principalmente los anuncios en los diarios de mayor circulación.

Definitivamente el mercado potencial es amplio, tal como se puede

apreciar en el cuadro siguiente, en donde se establece la cuantificación del Mercado que se realizó mediante un muestreo en el Registro Público de Comercio, comprendiendo los años de 1979 a marzo de 1985.

NUMERO DE EMPRESAS*

	79	80	81	82	83	84	85	TOTAL
CAMBIO DE CONTROL. (Entidades venta total)	1 356	643	1 220	1 238	429	471	162	5 159
Venta Parcial	1 650	477	1 424	442	501	208	48	4 750
Aumentos de Cap. Social	2 888	955	2 441	1 267	2 645	706	186	11 088

* Solo para el D.F. se estima que representa el 33.1% del total del país.

IV.1.4 Propuesta Segundo Mercado no Oficial.

El ciclo de operación de compra-venta de empresas en el Mercado no Oficial, sería a grandes rasgos el siguiente:

- La empresa acude a la Casa de Bolsa para realizar trámites y asesoría en la operación.
- La Casa de Bolsa solicitará la inscripción de la empresa a la B.M.V.
- La Bolsa determinará sobre la aceptación de la empresa en base a la información de la misma.
- La Bolsa procederá a capturar la información para los usuarios mediante el sistema M.V.A. 2000.
- Las Casas de Bolsa tendrán acceso al sistema para consulta e informarán al comprador sobre la oferta de empresas en Bolsa.
- Una vez realizada la compra-venta se comunicará a la B.M.V. para retirar la empresa de la consulta.

IV.2 FINANCIAMIENTO AL F.I.R.A. VIA EL MERCADO DE VALORES

La producción de básicos, constituye una de las prioridades de la actual administración señalada en el Plan Nacional de Desarrollo.

Lograr un desarrollo más amplio del sector agropecuario, plantea la necesidad de una política encomiada a incrementar y diversificar los recursos crediticios al productor de bienes básicos. Aunque el adelanto hasta ahora logrado ha sido considerable en base fundamentalmente al FIRA, se pueden plantear alternativas adicionales y complementarias a las existentes.

Sin duda es cierto que desde tiempos remotos, el Gobierno Federal ha tenido la preocupación de financiar la producción agropecuaria la cual por ser una actividad expuesta a las eventualidades del medio ambiente, influye en los inversionistas privados quienes no fácilmente comprometen recursos en estas actividades.

Uno de los mecanismos implantados por las autoridades para satisfacer en parte esta necesidad de recursos en el agro, lo constituye el FIRA (Fideicomisos Instituidos en Relación a la Agricultura), cuyo objetivo principal es la promoción de la participación bancaria en el sector agropecuario, mediante el apoyo y canalización de recursos técnicos y financieros, para el fomento y desarrollo de las actividades de producción de bienes agrícolas y pecuarios; de sus procedimientos primarios de almacenaje, procesamiento, empaque, comercialización y actividades afines, así como el aprovechamiento de los recursos silvícolas y pesqueros.

Los objetivos básicos de FIRA pueden resumirse como sigue:

- Impulsar y apoyar la concurrencia y participación de la Banca en el financiamiento y asistencia técnica al campo.
- Mejorar el ingreso y las condiciones de vida de los productores agropecuarios, preferentemente a los de bajos ingresos y a los localizados en zonas de menor desarrollo relativo.
- Fomentar la producción de productos agropecuarios básicos para la alimentación popular y preferentemente de los que exista mayor déficit en la oferta y consumo nacional.
- Estimular la producción de bienes agropecuarios con fines de exportación y/o sustitución de importaciones que fortalezcan nuestra balanza comercial.
- Promover y apoyar la industrialización de productos agropecuarios, silvícolas y pesqueros; así como la producción de bienes agromecánicos para aumentar su oferta.

- Apoyar a los productores agropecuarios en la comercialización de sus productos.
- Estimular la formación de capital en el sector campesino menos favorecido.
- Favorecer la generación de empleos en el sector agropecuario.
- Ayudar a elevar la productividad de las empresas agropecuarias, mediante el otorgamiento de servicios complementarios de asistencia técnica, capacitación, organización de productores y demostración de tecnologías, que den mayor seguridad en la recuperación de los créditos otorgados.

Como podrá observarse, el esquema existente de apoyos a la producción agropecuaria es amplio y adecuado a la situación que viven gran parte de los productores mexicanos, sin embargo, podría en algún momento surgir la eventualidad probablemente momentánea de que los fondos canalizados por FIRA (vía la Banca) pudieran ser insuficientes para cubrir toda la demanda de un momento. O bien, que con afán de optimizar al máximo posible sus recursos financieros, buscar fuentes adicionales de fondos.

Propuesta de instrumento en apoyo al FIRA.

En base a lo anterior, se propone la creación de un instrumento que permita una canalización de recursos de las entidades superavitarias a las deficitarias a través de Aceptaciones Bancarias giradas por el FIRA, de tal forma, que esta última no comprometa sus propios recursos, sino que tan solo por la aceptación de una letra de cambio que gire pueda lograr un importante efecto multiplicador entre el sector agropecuario, al aceptarla una institución bancaria y colocarla vía una Casa de Bolsa en el Mercado de Valores, en forma de Aceptación Bancaria, es decir que serían letras de cambio suscritas por el FIRA a su propia orden y aceptadas por alguna institución bancaria nacional.

La mecánica tentativa del instrumento podría resumirse en lo siguiente: el FIRA giraría las letras de cambio, y en caso de incumplimiento de pago a sus tenedores la institución bancaria aceptante se tendría que hacer cargo del adeudo en cuyo caso dispondrá de los recursos con cargo al propio FIRA, para su cobro posterior a una tasa moratoria acordada entre el FIRA y el Banco.

Ahora bien, FIRA gira la letra de cambio con el objeto de financiar déficits momentáneos posibles en su capital de trabajo. Dichas letras de cambio se colocarían entre el público inversionista en el Mercado de Valores al aceptarlas la institución bancaria

vía las Casas de Bolsa.

IV.3 INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO AL SECTOR AGROPECUARIO

Es de crucial importancia para fomentar el desarrollo de las actividades productivas en nuestro país, que el sistema financiero canalice los recursos necesarios a todos los sectores, en especial al sector primario, que ha manifestado tradicionalmente un déficit crónico de recursos financieros.

En nuestro país los títulos que al momento de su creación se consideraron idóneos como instrumentos que generarían un buen flujo de recursos crediticios al agro son el Bono de Prenda y el Certificado de Depósito.

Es importante mencionar que el mercado mexicano de valores, posee en la actualidad amplia capacidad técnica y humana con lo cual se puede plantear un procedimiento operativo mediante el cual se llevaría a cabo un intercambio ágil y expedito de bienes y de mercancías de muy diversa índole, entre los que se encuentran precisamente los productores agropecuarios.

Ahora bien el mercado que se propone para financiar al sector primario y por tanto una nueva alternativa de ahorro interno, es la incorporación al mercado bursátil de negociaciones secundarias de:

- Bonos de Prenda
- Certificados de Depósito

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito vigente, prevé en su capítulo VI, la existencia y las distintas operaciones que pueden llevarse a cabo con los certificados de depósito y con los bonos de prenda.

El Certificado de Depósito acredita la propiedad de mercancías o bienes depositados en el almacén que lo emite; el Bono de Prenda, la constitución de un crédito prendario sobre las mercancías o bienes indicados en el certificado de depósito correspondiente.

Dicha Ley establece que sólo los almacenes generales de depósito autorizados conforme a la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito podrán expedir estos títulos.

La emisión de los bonos de prenda está sujeta a la existencia previa de un certificado de depósito; pueden emitirse varios bonos o uno solo, en cuyo caso éste deberá ir adherido al certifi-

cado de depósito.

Con estos instrumentos pueden realizarse actualmente operaciones de financiamiento, ya que el depositante de mercancías en un almacén, puede solicitar que se le expidan el certificado y bonos correspondientes con los cuales puede recurrir a una institución de crédito en busca de financiamiento.

El monto del crédito que otorga la institución bancaria asciende al 70% del valor de las mercancías depositadas en los almacenes; además el Banco cobra la tasa de interés pactada por adelantado; o sea al momento de otorgar el crédito incrementando de esta forma el costo de financiamiento para el productor.

Al realizar la operación de crédito el otorgante del préstamo (o tomador del Bono) conserva el bono de prenda e inscribe el certificado de depósito (de acuerdo al artículo 232 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito), la siguiente información:

- a) Su nombre o razón social
- b) Importe del crédito
- c) Tipo de interés concertado
- d) Fecha de vencimiento de la operación
- e) Firma del tenedor original del certificado.

El depositante de la mercancía conserva el certificado en su poder, ya que este título lo identifica como dueño de la mercancía.

El retiro de las mercancías del almacén de depósito se realiza solamente cuando el certificado se presente acompañado del Bono de Prenda o, en su defecto, si al presentar solamente el Certificado de Depósito se liquida al almacén el crédito vigente e intereses. En este último caso el almacén procede a liquidar dicho crédito a su otorgante y recupera el Bono objeto de la operación.

Adicionalmente y con independencia, la operación de crédito mencionada, el depositante también está en posibilidad de vender las mercancías a través del endoso del certificado. Esta operación de compra-venta de mercancías se realiza en base a las especificaciones del bien y no en base a su presencia física; en este sentido el certificado constituye una vía de comercialización ágil y expedita, siempre y cuando se cumplan ciertos aspectos de normalización y homogenización de criterios, ya que evita un proceso engorroso de intermediación o un desplazamiento innecesario de mercancías.

Negociación Bursátil.

Como se ha señalado anteriormente los dos documentos mencionados (Bonos de Prenda y Certificados de Depósito) actualmente son utilizados para obtención de financiamiento. Ahora bien, la emisión pública de estos instrumentos para la obtención de financiamiento, son operaciones plenamente garantizadas, dada la existencia física en custodia de los bienes motivo de la emisión.

La negociabilidad en Bolsa, se supedita entre otros elementos de la autorización de la Comisión Nacional de Valores. Una vez corregida esta circunstancia y establecer las normas jurídicas apropiadas para la negociación en Bolsa de estos instrumentos, se lograría un amplio mercado secundario y por tanto un mayor nivel de financiamiento agrícola o bien un proceso de compra-venta de productos agropecuarios ágil y dinámico.

IV.4 MERCADO BURSÁTIL DE ORO Y PLATA AMONEDADOS

La operación bursátil con oro mediante los centenarios y plata mediante las onzas troy estuvo autorizada para las Casas de Bolsa el 8 de junio de 1981 al 2 de septiembre de 1982, en que fue suspendida en virtud del decreto del control generalizado de cambios en el país. Durante este período el Mercado tuvo algún volumen significativo de operaciones aunque de forma aislada y con la participación activa de en realidad pocas Casas de Bolsa.

El 13 de septiembre de 1984, las operaciones bursátiles con estas monedas fueron autorizadas nuevamente, sin embargo, no se ha registrado un volumen apreciable de operaciones en virtud de una serie de obstáculos:

- La provisión de estas monedas al Sistema Bancario Nacional (siendo ésta el único que las ha operado activamente, ha estado restringida por el Banco de México en los últimos tiempos, lo que ha restado mucha liquidez).
- La autenticación de las monedas requiere de una alta especialización y habilidad lo que complica significativamente las operaciones en base a un manejo físico.
- El aspecto fiscal no plantea estímulo alguno para que los inversionistas manejen sus tenencias de estas monedas vía el Mercado de Valores.

Se considera conveniente establecer un mecanismo que agilice la operación de estas negociaciones, lo cual contribuya a mantener

ciertos márgenes de ahorro interno dado que con un mercado secundario amplio de los centenarios y onzas troy permitirá mayores canales de inversión interna que coadyuven tal vez al proceso especulativo que sufre nuestro país en torno a su moneda.

Con la finalidad de eliminar o minimizar al máximo los obstáculos existentes en torno a la operación de oro y plata a través del Mercado de Valores, se considera necesario establecer mecanismos en torno a dos aspectos fundamentales:

- Provisión de Monedas
- Operación con Certificados de Participación y no Monedas Físicas.

Provisión de Monedas.

Dado que Banco de México es el único proveedor primario de los centenarios y las onzas troy, se pudiera establecer un mecanismo de subasta para que a través de éste, la intermediación (Casas de Bolsa) pudieran proveerse de las piezas que requirieran para satisfacer las necesidades de su clientela.

Operación con Certificados de Participación y no Monedas Físicas.

Con el objeto de evitar transferencias inútiles y peligrosas de piezas físicas de centenarios y onzas troy, la mecánica podría ser la de establecer certificados de participación (documentos) que avalaran la propiedad y/o titularidad de las monedas. Las monedas físicas quedarían en custodia en una institución fiduciaria misma que otorgaría el certificado de participación correspondiente.

IV.5 MERCADO DE OPCIONES

Definición.

El establecimiento del Mercado de Opciones responde a la necesidad de contar con mecanismos capaces de contribuir a la estabilización y flexibilización del Mercado Accionario.

El Mercado de Opciones es una modalidad del Mercado de Futuros, consistente en la colocación de contratos de opciones de compra a opciones de venta. Es propiamente un "contrato en el que una parte (vendedora) otorga a otra (compradora) el derecho de comprar más tarde un conjunto de títulos o valores a un precio determinado" (58).

Una opción de compra, concede al comprador el derecho de adquirir

un número determinado de acciones a un precio preestablecido, dentro de un plazo determinado.

Una opción de venta, son opciones que conceden al comprador el derecho de vender un paquete de acciones dentro de un determinado plazo.

La experiencia histórica de las Bolsas de Valores a nivel internacional ha demostrado que los mercados de opciones son concurridos precisamente por inversiones especulativas, constituyéndose en un factor favorable para el desarrollo del mercado bursátil, ya que contribuye considerablemente a la fluidez del mismo, así como un elemento que atenúa las tendencias alcistas y/o a la baja, con lo cual se estabiliza el mercado.

Antecedentes.

Las operaciones precursoras del Mercado de opciones se remontan al siglo XVII, sin embargo, la utilización de este tipo de operaciones por las Bolsas de Valores del mundo actual, responde a las necesidades de economías capitalistas evolucionadas, afectadas por la inestabilidad y la inflación.

Desde que la economía internacional desembocó a fines de los sesentas en el ya largo período de inflación, inestabilidad monetaria, alzas de tasas de interés y recesión recurrente, las operaciones bursátiles de valores de renta variable acusaron cientos de miles de inversionistas que decidieron que sería más rentable y menos aventurado invertir en otros tipos de instrumentos tales como: valores de renta fija, oro, divisas, depósitos a plazo, etc.

Para enfrentar esta coyuntura los mercados bursátiles más desarrollados decidieron modernizarse estableciendo nuevas formas que complementaron las operaciones a plazo, que dieron confianza a los inversionistas y estabilidad al Mercado, tales fueron el Mercado a Futuro a principios de los 70s y el Mercado de Opciones en 1974.

El Mercado de Opciones fue concebido como una valiosa herramienta que reanimaría las operaciones bursátiles y daría mayor estabilidad al mercado, teniéndose desde el primer momento aceptación en Mercados como el de Nueva York, Tokio, Amsterdam, París y Londres. En América Latina las Bolsas de Río de Janeiro y Sao Paulo han sido las pioneras en el establecimiento de este nuevo mercado logrando un éxito rotundo.

Planteamiento caso México.

Una de las características fundamentales para que el Mercado de opciones presente un desarrollo es la consolidación y crecimiento del Mercado de futuros. Resulta importante mencionar que este Mercado desde su creación en México ha tenido que solventar una serie de problemas, entre los que destaca la cultura bursátil, es decir, la preparación o conocimiento profundo de las bondades que dicho Mercado representa. Sin embargo, los esfuerzos por promoverlo no han sido en vano, ya que la operación en torno a esta modalidad de inversión durante el año de 1985, ha significado sumamente importante, ya que el importe operado en 1985 ascendió a 29 739.8 millones de pesos, lo cual significa un incremento de 183479% respecto de 1984, ya que el importe en este año se ubicó únicamente en 16.2 millones de pesos. Si a esta circunstancia se adhieren las reformas legales implícitas para su desarrollo, tales como abrir la operación por cuenta propia a las Casas de Bolsa, significaría abrir completamente las posibilidades de crecimiento de esta modalidad de inversión.

Por lo anterior, la coyuntura de incorporación al medio bursátil del Mercado de opciones está próxima.

Objetivos de un Mercado de Opciones (ventajas).

El Mercado de opciones al igual que el Mercado de futuros, establece una serie de estrategias que redundan en una minimización de pérdidas y una maximización de ganancias. Algunas de las posibles estrategias se detallan a continuación:

- a) Se protege contra la depreciación de sus acciones.- Esta estrategia, se presenta cuando un inversionista compra determinada cantidad de acciones, esperando que éstas aumenten de valor con el tiempo.

Ahora bien, ante un mercado incierto recurre al Mercado de opciones a la venta a un precio similar al que adquirió las acciones; así, si el precio disminuye el inversionista puede minimizar sus pérdidas vendiendo sus acciones al mismo precio de compra establecido. Con este movimiento, el inversionista sólo pierde el margen pagado por la opción.

- b) Asegurar utilidades.- En este sentido, un inversionista que posea acciones cuyo precio se esté elevando, podría compensar cualquier baja imprevista en el precio de las mismas, se adquiere una opción de venta sobre los mismos valores a un precio de ejercicio similar al existente en ese momento. Si el precio de estos títulos desciende, el inversionista ejercerá su opción y venderá a precio alto, si por el contrario el precio de las acciones continúa aumentando, deja que la

a opción expire.

- c) Especular a un costo mínimo.— El inversionista que espera que un título en particular aumente, adquiere una opción de compra, si espera que el precio disminuya adquirirá una opción de venta. El único costo para el inversionista, será la prima que pagó por el contrato; ahora bien, si sus estimaciones fueron incorrectas dejará que la opción expire y la prima pagada se considera como pérdida de capital para efectos fiscales.

IV.6 MERCADO DE FUTUROS DE INDICE CAMBIARIO

La difícil situación económica que ha tenido que encarar nuestro país en los últimos años ha planteado una gran necesidad de desarrollar al máximo posible las actividades dirigidas a la exportación de productos y servicios mexicanos, lo que necesariamente ha obligado a tomar una serie de acciones (tanto en el sector público como privado) encaminadas a lograr este desarrollo; proceso que dada la evolución comercial e industrial nacional se dará en forma integral solo dentro del mediano o largo plazo.

Una de las variables fundamentales en este proceso es precisamente las necesidades de divisas para lo cual se hace indispensable instrumentar un mecanismo que propicie el flujo ágil, ordenado y transparente de divisas.

Una de las alternativas para el logro de este objetivo, sería la instrumentación del mercado de futuros de índice cambiario lo cual sería la antesala de la creación de un mercado de divisas, el cual se define como "conjunto de ofertas, demandas y transacciones sobre monedas de otros países".

Una condición importante para el desarrollo de un mercado organizado de divisas es la libre convertibilidad de las monedas".(59)

Antecedentes del Mercado de Futuro con Divisas en el Mundo.

La operación con contratos de futuros en divisas comenzó en los Estados Unidos en mayo de 1972 cuando el International Monetary Market (IMM), los operó por vez primera utilizando la filosofía básica de los contratos de futuros agrícolas operados por vez primera en 1848 en el "Chicago Board of Trade".

Esta nueva variante dentro de los mercados de futuros ha registrado un crecimiento rápido por la utilidad que le significa a un gran número de usuarios no sólo en dicho país sino en todo el

mundo dentro de los que se cuentan bancos estadounidenses y extranjeros, corredores internacionales de divisas, inversionistas institucionales en el mundo entero, tesorerías de empresas e inversionistas en general.

Actualmente en esta Bolsa se operan con gran éxito siete distintas divisas:

Dólar Canadiense

Florín Holandés

Franco Francés

Franco Suizo

Libra Esterlina

Marco Alemán

Yen Japonés.

El monto de las operaciones asciende a más de 2 billones de dólares estadounidenses en esta Bolsa.

Finalidades de un Mercado de Divisas.

Los propósitos fundamentales que persigue un mercado de divisas, se pueden resumir en los siguientes puntos:

- Establecimiento de un mercado centralizado que conjunta la gran mayoría de los puntos de vista de los diferentes usuarios.
- Establecimiento de un mercado abierto y libre disponible a todos los interesados en forma equitativa y justa.
- Establecimiento de una valiosa herramienta poco costosa para la cobertura de riesgos cambiarios en virtud del apalancamiento que las operaciones a base de márgenes ofrecen.

Ahora bien, en México la inversión en este mercado podría empezar por la negociabilidad del dólar estadounidense en su paridad libre. Esta propuesta resulta de manera complementaria a la labor que actualmente desarrollan las Casas de Cambio, ya que con la inclusión al Mercado de Valores de la compra-venta de divisas (dólar libre) se obtendría un indicador oficial a nivel nacional de la oferta-demanda que prevalece en torno a dicha moneda.

IV.7 PAPEL COMERCIAL EXTRA BURSÁTIL

A principios de 1985 las autoridades financieras permitieron a las Casas de Bolsa la intermediación de papel comercial extra bursátil. Este instrumento financiero se define como "al papel comercial de empresas que no cotizan en Bolsa y por ende no están inscritas en el Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional de Valores". (60)

De hecho, el papel comercial extra bursátil ha representado desde 1985 una opción bastante viable para el financiamiento de las empresas. Así es que el importe emitido creció 3.230% durante 1985, al pasar de 1 162.3 millones de pesos en enero de 1985 a 38 709.3 millones de pesos en diciembre del mismo año.

El saldo en circulación también creció en 5 062% durante todo el año pasado, al pasar de \$ 1 162.3 millones de pesos en enero a \$60 000 millones de pesos en diciembre.

El mercado paralelo de crédito de papel comercial extra bursátil ha crecido desproporcionadamente, ya que si bien el saldo en circulación ascendió a sólo 60 000 millones de pesos en diciembre de 85, (este se refiere al monto en el cual las Casas de Bolsa realizan operaciones de corretaje); sin embargo, la intermediación de papel no regulado, es decir fuera del control de las Casas de Bolsa llevado a cabo por departamentos de la banca comercial, agencias de bancos extranjeros, particulares, tesoreros de empresas e incluso empresas creadas exprofeso, se estima conservadoramente en 300 000 millones de pesos.

Entre este importante crecimiento así como su mercado altamente potencial, resulta imperioso contar con una estructura de reglamentación y por tanto una canalización de recursos hacia las empresas que lo requieran más ágil, dinámica y segura así como para aquellas personas físicas y morales que recurran hacia esta alternativa de inversión.

La probabilidad de inversión de este papel en el contexto bursátil se traducirá en beneficios tanto para las empresas que recurren a dicho instrumento en búsqueda de financiamiento, así como para Casas de Bolsa y la propia Bolsa Mexicana de Valores, tales como:

- Se produciría un primer acercamiento de las empresas pequeñas y medianas hacia los intermediarios no bancarios.
- Dinamizaría e incrementaría las operaciones de este tipo.
- Se reducirían los costos de financiamiento al interactuar libremente la oferta y la demanda de este instrumento.

SITUACION DEL PAPEL COMERCIAL EXTRA-
BURSATIL EN 1 9 8 5 .

(millones de pesos)

MES	No. EMISIONES	IMPORTE EMITIDO	CRECIM. %	SALDO EN CIRCULACION	CRECIM. %
Ene.	24	1 162.3	-°-	1 162.3	-°-
Feb.	40	1 663.3	43.1	1 910.8	64.4
Mar.	55	4 411.5	165.2	5 860.1	206.6
Abr.	104	8 136.1	84.4	10 369.5	76.9
May.	98	7 873.8	- 3.2	10 577.0	2.0
Jun.	124	12 943.7	64.4	13 110.5	23.9
Jul.	185	25 360.7	95.9	24 851.1	89.5
Ago.	194	32 913.3	29.8	41 320.8	66.6
Sep.	174	35 004.4	6.4	44 411.3	7.5
Oct.	224	41 750.3	19.3	50 602.7	13.9
Nov.	159	35 071.3	- 15.9	55 697.7	10.1
Dic.	n.d.	38 709.3*	10.4*	60 000.0*	7.7*
TOTAL	1 381	245 000.0			

*Estimaciones

FUENTE: Comisión Nacional de Valores

V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Largos años transcurrieron antes que la Bolsa empezara a ocupar un lugar relevante dentro de los mecanismos nacionales de financiamiento e inversión, fueron tiempos de cambios constantes y de un continuo proceso de adaptación a las exigencias económicas y sociales del país.

En economías como la nuestra, conciliar las necesidades del que tiene y del que necesita se convierte en un problema que amerita una apremiante solución.

La Bolsa Mexicana de Valores, en 92 años de existencia evidentemente ha adquirido experiencia y posibilidades de situarse en un rango mayor dentro del sistema financiero nacional. La estructura de la intermediación bursátil se basa hoy en día en 26 casas de bolsa, las que a su vez cuentan con numerosas sucursales distribuidas en el interior del país; su presencia en 19 estados de la República hace patente los esfuerzos por llegar a cubrir necesidades de ahorro y financiamiento en todo México.

Asimismo 220 empresas de las más importantes del país, registradas en Bolsa, tienen acceso al financiamiento directo y a recursos de capital; muchas otras empresas públicas y privadas acuden en un número cada vez mayor, ya sea como emisores directos de instrumentos o bien en la canalización de sus excedentes de Tesorería. Incluso el propio gobierno recibe a través del mercado de valores recursos crediticios del gran público inversionista.

El país ha enfrentado en los últimos años varios problemas que implican ajustes en las estrategias de carácter financiero. Crecientes tasas de inflación; restricción crediticia; considerable deuda externa; bajas en los precios de productos de exportación (fundamentalmente del petróleo); fuga de capitales e inclusive fenómenos naturales como es el caso de los sismos del mes de septiembre de 1985. Todos estos aspectos, determinan un cambio en la búsqueda de soluciones. Una de éstas es sin duda el fortalecimiento del ahorro y financiamiento interno.

El mercado de valores ha demostrado en un espacio de prácticamente diez años, la posibilidad de actuar en el mercado de capitales financiando a largo plazo un creciente número de empresas, cuyos costos, plazos y montos han ofrecido las mejores condiciones del mercado financiero.

En el corto plazo, también el mercado de valores se ha ajustado a las condiciones de rendimiento y financiamiento de nuestra economía tanto público como privado.

En efecto, hoy en día se conocen instrumentos que fortalecen estas necesidades: La incorporación de instrumentos como el Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias y Pagaré Empresarial Bursátil son, para el caso de la iniciativa privada, prueba de lo anterior. En el sector gobierno, los Cetes y recientemente el Pagaré de la Tesorería de la Federación, significan herramientas de política monetaria indispensables para dicho sector.

El mercado de valores, incluso ha permitido determinar y ordenar aspectos de carácter político-social.

Con la nacionalización de la Banca, (aspecto de trascendencia histórico-política en nuestro país), fue necesario indemnizar a los expropietarios de la misma, aquí surgieron los Bonos de Indemnización Bancaria. La expropiación de predios, como consecuencia de ofrecer seguridad habitacional a la población, a raíz de los sismos de septiembre del 85, dio origen a los denominados Bonos de Renovación Urbana. Ambos instrumentos son únicos en su estructura y forma en todo el ámbito financiero y bursátil internacional.

En la presente administración se ha dado especial interés en el manejo y políticas que fortalezcan el ahorro interno. Algunos extractos de los informes presidenciales pueden evidenciar lo anterior:

1er. Informe de Gobierno: "... Con el propósito de fortalecer la intermediación financiera y retener el ahorro interno, se ha mantenido una política flexible y realista de tasas de interés. Se trata de alentar al ahorrador para disponer de recursos de crédito, así como conciliar los efectos de la inflación con la política cambiaria y los rendimientos financieros reales que ofrecen en otras economías..."

2o. Informe de Gobierno: "... En materia de política financiera se considera fundamental incrementar los niveles de ahorro, por la importancia que tiene éste y la inversión en la capacidad de crecimiento del país..."

3er. Informe de Gobierno: "...Se ha avanzado en la reconstrucción de la intermediación financiera y en la intención y ampliación del ahorro interno. La operación de la banca, de los seguros y del mercado de valores de ha caracterizado por su manejo técnico y profesional lo que permite tener solidez y prestigio del sistema financiero..."

4o. Informe de Gobierno: "... Uno de los objetivos fundamentales de la presente Administración, en materia financiera, es aumentar y retener el ahorro nacional, por lo que se ha instrumentado una política realista de tasas de interés a fin de retener y pro-

teger los ahorros públicos. El proceso inflacionario y el desliz cambiario han determinado una estructura de altas tasas de interés nominales. Para fomentar el ahorro financiero, se han creado nuevos instrumentos de captación, los cuales permitirán al ahorrador contar con una mejor protección contra la inflación, aumentar el ahorro interno y propiciar el retorno de capitales del exterior, Tal es el caso de los Pagarás de la Tesorería de la Federación..."

Es claro que en materia financiera, durante los últimos cuatro años, los esfuerzos se ubican básicamente en mantener el ahorro interno y ofrecer tasas reales de interés y rendimiento. Los instrumentos del mercado de valores se ajustan perfectamente a estos dos objetivos, sin embargo el camino es amplio y vasto en alternativas de inversión y ahorro.

Los montos tanto operados como colocados; la evolución en los niveles de precios; los rendimientos ofrecidos; la inscripción de nuevas emisiones; incorporación de nuevos instrumentos, etc. son en su totalidad elementos que nos han ayudado a cuantificar el crecimiento que ha experimentado el mercado de valores en su conjunto durante los últimos años. Las cifras son elocuentes y significativas de lo anterior.

En los últimos cinco años, todas estas cifras han sido cada vez mayores, anteriormente se hablaba en miles de pesos, ahora es en billones. La inflación tiene su ingerencia, sin embargo los aumentos se dan incluso en términos reales.

Las máximas autoridades hacendarias de México, han establecido precisamente su interés y preocupación por fortalecer la estructura financiera de nuestro país. El 13 de octubre de este año el entonces secretario de Hacienda y Crédito Público, Lic. Gustavo Petricioli Iturbide, presidió el acto de inauguración de la nueva sede de la Bolsa Mexicana de Valores, proyecto que se estima concluir en el año de 1988. Este acontecimiento, la nueva sede, significa asimismo un avance en infraestructura del Mercado de Valores. Las palabras del secretario de Hacienda en este foro fueron las siguientes:

"... Ciertamente enfrentamos problemas de coyuntura, pero sabemos que en el medio plazo, México continuará su vigoroso y sano desarrollo. Sabemos todos los que estamos aquí que una parte importante para movilizar, para impulsar este desarrollo es la palanca financiera. Contamos ya con un magnífico instrumento financiero, con todo el sistema financiero. Quizá necesitemos armonizarlo más, necesitamos un sistema financiero que se complemente y apoye recíprocamente, un mercado financiero que en la medida que vayamos venciendo a la inflación, vayamos al mismo tiempo canalizando el ahorro de los mexicanos más hacia el mercado de capitales.

El cambio estructural que propicia el presidente de la República, implica una mayor inversión pública y privada, significa la modernización de nuestro aparato productivo, significa que nuestras empresas esten en posibilidad de competir en el exterior y ser eficientes en el interior; esto significa ahorro y esto a su vez requiere de un sistema financiero capaz de generar, impulsar, absorber, de promover el ahorro, retenerlo y orientarlo hacia las actividades productivas. Es precisamente el mercado de valores, el que nos puede dar la respuesta a través del mercado de accionarios a este gran reto financiero del país.

En la próxima década no solo necesitamos crédito institucional, crédito eficiente, necesitamos un mercado accionario vigoroso; necesitamos que el mexicano tenga diferentes alternativas de inversión; necesitamos vincular más el ahorro con la empresa mexicana..."

El mercado de valores en México, tiene un potencial enorme de inversionistas sobre todo pequeños y medianos ahorradores, por consiguiente la apertura de este mercado mediante instrumentos que permitan canalizar o abrir las puertas de inversión para gente de medianos y bajos recursos, es indispensable para el saneamiento de nuestra economía. El factor confianza es inobjetable.

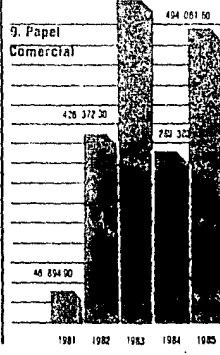
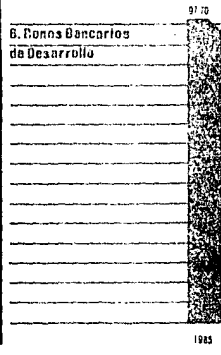
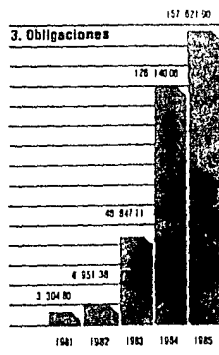
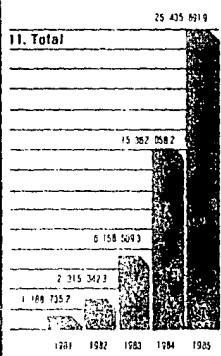
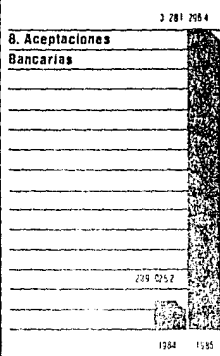
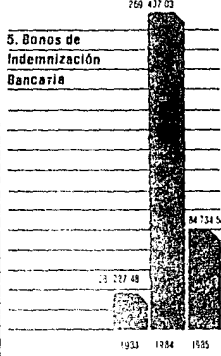
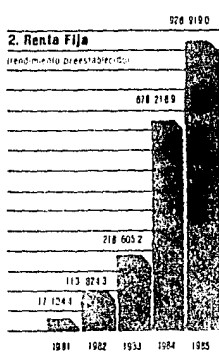
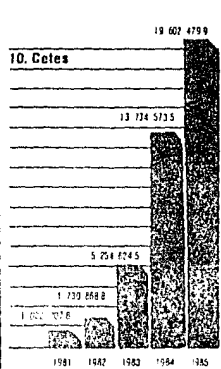
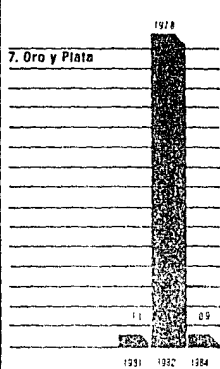
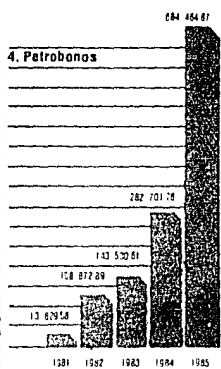
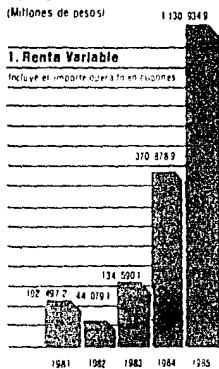
El futuro inmediato de la Bolsa Mexicana de Valores resulta promisorio, apoyado en gran medida por la próxima llegada de dinero fresco y a la política económica que se sustenta en el programa de aliento y crecimiento. Es muy probable que muy pronto se realicen ofertas públicas de acciones tanto primarias como secundarias.

La economía mexicana no debe seguir manteniendo su política de reactivación económica a través de renegociaciones o nuevos créditos externos, debe encontrar mecanismos que permitan alentar el ahorro interno y precisamente con recursos propios fomentar nuestro crecimiento. El Mercado de Valores es indudablemente pieza importante hacia la consecución de este objetivo.

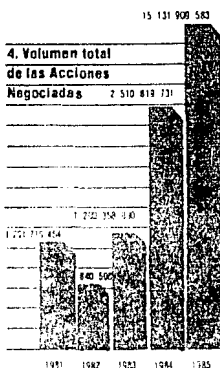
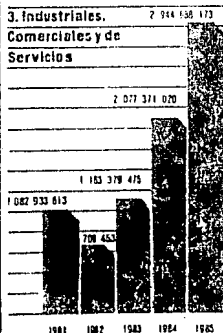
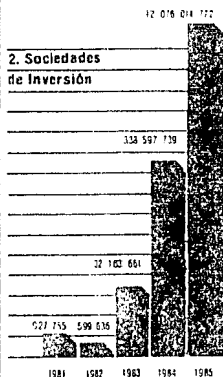
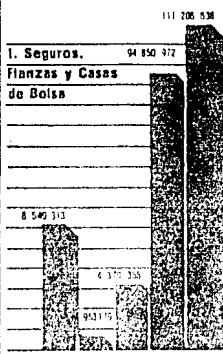
APENDICE GRAFICO

I. VALOR DE LAS OPERACIONES EN BOLSA.

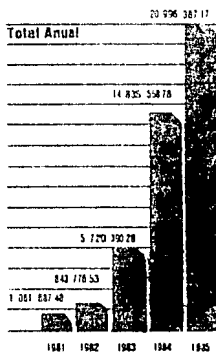
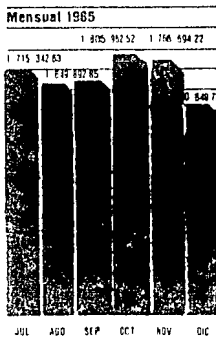
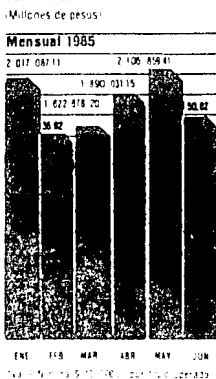
(Millones de pesos)



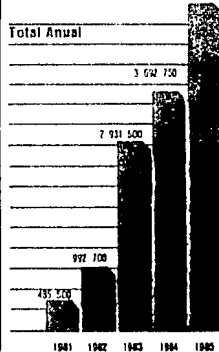
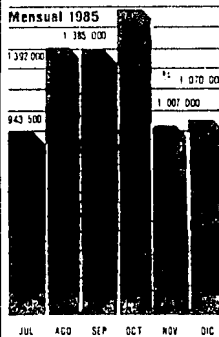
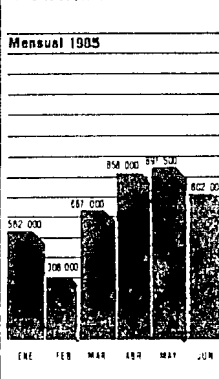
II. VOLUMEN DE ACCIONES NEGOCIADAS EN BOLSA 1981-1985



III. VOLUMEN DE LAS OPERACIONES EN BOLSA CON CETES 1981-1985



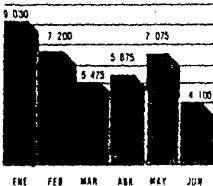
IV. EMISIONES DE CERTIFICADOS DE LA TESORERIA 1981-1985



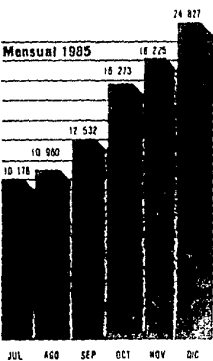
**V. PAPEL COMERCIAL EMITIDO
1981-1985**

(Millones de pesos)

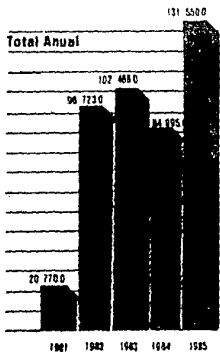
Mensual 1985



Mensual 1985



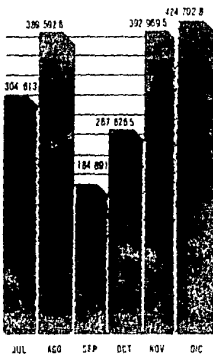
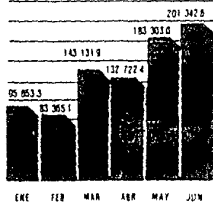
Total Anual



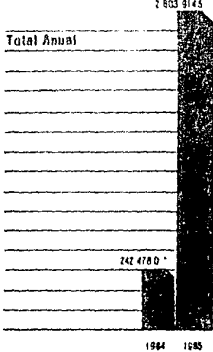
**VI. ACEPTACIONES BANCARIAS,
MONTOS EMITIDOS 1981-1985**

(Millones de pesos)

Mensual 1985



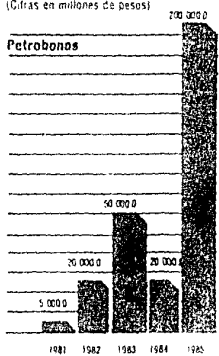
Total Anual



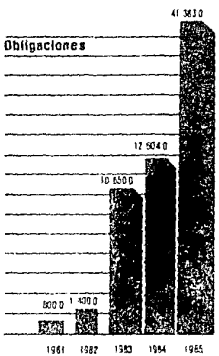
**VII. MONTOS EMITIDOS
ANUALES, RENTA FIJA 1981-1985**

(Cifras en millones de pesos)

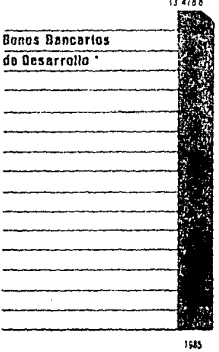
Petrobonos



Obligaciones

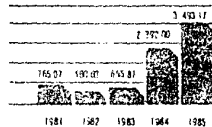


**Bonos Bancarios
de Desarrollo ***

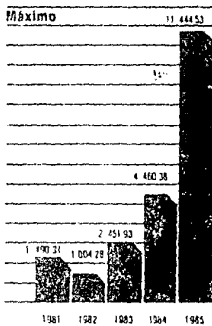


**VIII. INDICE DE PRECIOS Y
COTIZACIONES 1981-1985**

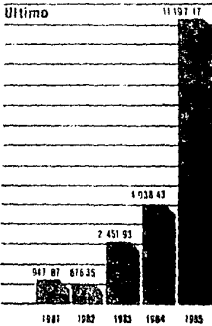
Mínimo



Máximo



Último



* Negociación en Bolsa a partir del mes de septiembre de 1984

* Instrumento que ampara a operar a partir de septiembre de 1985

BIBLIOGRAFIA.

1. Quijano, José Manuel. México: Estado y Banca Privada. Ensayos, Colección Economía C.I.D.E., 2a. Edición, México, 1982.
2. Tello, Carlos. La Nacionalización de la Banca en México. Edit. siglo XXI, 1a. Edición, México, 1984.
3. Colmenares, David, et al. La Nacionalización de la Banca. Edit. Terranova, Colección Crónicas de Nuestro Tiempo, 1a. Edición México, 1982.
4. Wise Sidney, Ortíz Hugo. La Nacionalización de la Banca. El inversionista Mexicano, México, octubre de 1982.
5. López Portillo, José. Sexto Informe de Gobierno. Excélsior, México, 2 de septiembre de 1982.
6. "Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo 1984-1988". El Mercado de Valores (suplemento) No. 3, NAFINSA, México, agosto de 1984.
7. "El Sistema Financiero Mexicano", Conferencia, Instituto de Banca y Finanzas, México, agosto de 1981.
8. "Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversión". Comisión Nacional de Valores, 2a. Edición, México, 1986.
9. Sirkin Gerald. Introducción a la Teoría Macroeconómica. Edit. Fondo de Cultura Económica, 2a. reimposición, México, 1962.
10. Hernández Bazaldúa, Reynaldo, Mercado, Enrique. El Mercado de Valores: Una opción de financiamiento e inversión. Loera Chávez Hns. y Cía. Editorial, S.A. de C.V., México, 1982.
11. "Carpeta Mercado a Futuro de Acciones". Bolsa Mexicana de Valores.
12. Stevenson A. Richard. Fundamentos de Finanzas. Edit. Mc. Graw Hill, México, 1983.
13. D Antonio, Mariano, "El Problema de Control del Mercado en Keynes y Kalecki", Investigación Económica. Facultad de Economía, U.N.A.M., México, 1984.
14. Cortina Ortega, Gonzalo. Prontuario Bursátil y Financiero. Edit. Trillas, 1a. Edición, México, 1986.
15. Heyman, Timothy y Arturo León y P. La Inversión en México, Acciones, Obligaciones, Oro y Plata, Petrobonos. 2a. Edición México, Universidad del Valle de México, 1981. (c 1981) 285 p.
16. Hanono, Arturo, Manual del Mercado de Valores.

17. Cholula López, Humberto. Análisis Cualitativos y Cuantitativos de los Instrumentos de Inversión Bursátil y la Constitución de una Cartera de Valores, Tesis, Universidad Autónoma de Puebla, 1982.
18. Madrid Hurtado, Miguel de la, "Informes de Gobierno", Excélsior, 2 de septiembre de 1983, 1984, 1985 y 1986.
19. Munguía Zatarani, Irma y Salcedo Aquino, José Manuel. Redacción e Investigación Documental I, Universidad Pedagógica Nacional, 2a. Edición, México, septiembre de 1981.
20. Loeza Manzanero, Carlos. Lecturas sobre Moneda y Banca, Antología, E.N.E.P. Aragón, U.N.A.M., tomo I, México 1983.
21. Anuarios Financieros y Bursátiles. Bolsa Mexicana de Valores, México, 1980, 1981, 1982. 1983, 1984 y 1985.
22. Indicadores Bursátiles. Bolsa Mexicana de Valores, México, de enero de 1985 a agosto de 1986.
23. Indicadores Económicos. Banco de México, México, de diciembre de 1985 a julio de 1986.
24. Nuevo Índice de Precios y Cotizaciones. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. mayo 1980.