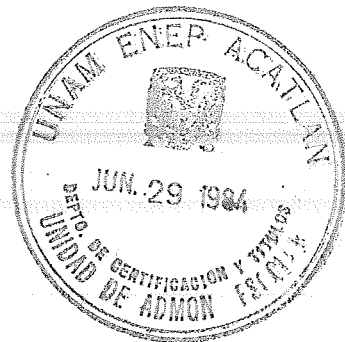


UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO

**“AUGE Y CAIDA DE LA BOLSA DE VALORES  
EN MEXICO EN EL PERIODO 1977-1979**



TESIS PROFESIONAL

JAVIER ARTURO FERNANDEZ AMAYA 7310901-5

Agosto, 1983

M-0031102



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



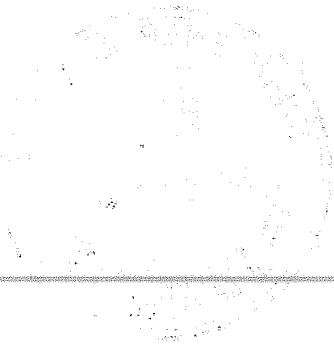
**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

LA CAIDA DE LA BOLSA DE VALORES EN MÉXICO EN EL PERIODO 1994-1995



LA CAIDA DE LA BOLSA DE VALORES EN MÉXICO EN EL PERIODO 1994-1995  
LAURENTE ALVARO GONZALEZ

*A mis padres:*

*Jacinto Fernández Lara (q.e.p.d.)  
Mercedes Amaya Vda. de Fernández.*

*Con eterno agradecimiento  
por su incansable sacrificio.*

*A mis hermanos:*

*Cristóbal Sergio  
Héctor Carlos*

*Por su invaluable apoyo  
a lo largo de este camino.*

*A mi compañera:*

*Libia Lúgía*

*Con cariño y ternura.*

1. The first part of the report  
deals with the general  
principles of the  
subject.

2. The second part  
deals with the  
application of the  
principles to the  
case.

3. The third part  
deals with the  
conclusion of the  
report.

*A mí asesor y amigo:*

*Lic. Cuauhtémoc Velasco Oliva*

*Por sus valiosos comentarios al trabajo,  
y por las enseñanzas recibidas.*

*A los profesores:*

*Lic. Jorge Díaz Terán*

*Lic. Sergio Hernández Suárez*

*Con profunda admiración y respeto.*

Содержание

1. Введение

2. Описание системы

3. Заключение

4. Литература

5. Приложение

# I N D I C E

	PAG.
INTRODUCCION.	1
PRIMERA PARTE.	
1. ALGUNOS ASPECTOS TEORICOS DE LA CONCENTRACION DEL CAPITAL.	7
1.1 <i>Transformación del capital en capital financiero.</i>	7
1.2 <i>Hilferding y la bolsa de valores.</i>	11
1.3 <i>Lenin, el nuevo papel de los bancos.</i>	19
2. CONSIDERACIONES SOBRE LA CONCENTRACION DE LOS RECURSOS BANCARIOS EN MEXICO.	23
2.1 <i>El sistema financiero y el desarrollo económico.</i>	23
2.1.1 <i>Financiamiento y desarrollo.</i>	25
2.2 <i>Aspectos de concentración internacional.</i>	27
2.3 <i>Evolución de la banca mexicana.</i>	30
2.4 <i>Datos sobre concentración en el Sistema Bancario Mexicano.</i>	31
SEGUNDA PARTE.	
3. LA BOLSA DE VALORES EN MEXICO.	39
3.1 <i>Breve historia de la bolsa mexicana de valores.</i>	39
3.2 <i>Función e importancia de la bolsa de valores.</i>	43
3.3 <i>Afiliación a la bolsa de valores.</i>	46
3.3.1 <i>Ventajas de inscripción en bolsa.</i>	47



	PAG.
3.4 Instituciones importantes del mercado de valores.	50
3.4.1 La Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.	50
3.4.2 La Comisión Nacional de Valores.	51
3.4.3 El Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).	51
3.5 Aspectos de la Ley del Mercado de Valores.	52
3.6 Títulos que se cotizan en el mercado de valores.	56
3.7 El mercado de dinero y de capital.	59
3.8 El mercado primario y secundario.	59
3.9 Tendencias al alza y a la baja en el mercado de valores.	60
4. LA BOLSA DE VALORES EN LA COYUNTURA 1977-1979.	62
4.1 Diagnóstico de la economía mexicana en la coyuntura 1976-1979.	62
4.2 La bolsa de valores y el sistema financiero.	66
4.3 El comportamiento del mercado bursátil.	72
4.3.1 Títulos de renta fija.	75
4.3.2 Títulos de renta variable.	86
4.3.3 El auge en el mercado bursátil a partir de 1977.	98
4.3.4 Cambio en la tendencia del mercado a partir del segundo semestre de 1979.	112
REFLEXIONES FINALES.	133
CONCLUSIONES.	141
GLOSARIO DE TERMINOS.	145
BIBLIOGRAFIA.	153

## INTRODUCCION.

ortancia de la investigación de las condiciones actuales del sistema financiero mexicano es una cuestión que puede ser ampliamente justificable.

La medida se puede justificar considerando el actual contexto financiero internacional. Desde principios de la década de los setentas la característica principal en los campos monetario y financiero internacional ha sido el desorden y la confusión. En una economía internacional inmersa en una profunda crisis, las esferas monetarias y financieras se han convertido en espacios privilegiados de especulación de ganancias y en escenario de una gran pugna económica. México no ha logrado sustraerse a los cambios y las presiones derivadas de este fenómeno. Además de los problemas derivados de la coexistencia en un contexto financiero internacional convulsionado, el sistema financiero se enfrenta a múltiples exigencias económicas. Así, la economía mexicana parece obligada a crecer a fin de mantener un adecuado dinamismo. En estas condiciones el sistema financiero funge como la válvula de escape y resonancia de todas las presiones de un crecimiento económico en ocasiones efímero y efímero pero siempre requerido. En diversos marcos teóricos es evidente la relevancia del papel que desempeña el sistema financiero en la actividad económica. Algunos autores en particular se han ocupado de estudiar al sistema financiero entendiéndolo como un instrumento prioritario para promover el desarrollo económico. Creo que es con esta preocupación con la que debe abordarse el estudio de los diferentes aspectos que conforman el sistema financiero, tales como el sistema bancario, la bolsa de valores, etc., analizando tanto sus virtudes como sus deficiencias para promover el desarrollo económico del país. Procuraré destacar los viejos y nuevos problemas de que adolece nuestro sistema financiero discutiendo sobre las alternativas viables para superarlos. Considerando la actual situación, el análisis del auge y caída de la bolsa de valores en la coyuntura

tura 1977-1979 cobra gran importancia. Sin duda alguna, el crecimiento espectacular de la Bolsa de Valores durante este período se convirtió en uno de los fenómenos más importantes de la administración pasada. Tradicionalmente el papel de la Bolsa de Valores estaba limitada como una institución financiera auxiliar, se pensaba que el desarrollo y crecimiento de ésta era una cuestión de largo plazo y la cual distaba de convertirse en una realidad. Sin embargo, a partir de 1977 se iniciaba un acelerado desarrollo sin precedentes en la historia de la bolsa, este desarrollo hizo pensar que la bolsa de valores entraría hacia una fase de consolidación en poco tiempo y se convertiría en una fuente de fondos estables y de largo plazo para las empresas y un medio amplio de colocación financiera para los ahorradores. La brusca caída de la bolsa en mayo de 1979 dió fin a un proceso de auge nunca antes visto en bolsa. El trabajo que aquí se presenta, pretende validar la hipótesis de que, la bolsa de valores durante este período no pudo consolidarse como una fuente de financiamiento efectiva para el desarrollo de las empresas, ya que ésta presentaba gran dependencia con respecto al sistema bancario.

Para alcanzar dicho objetivo el trabajo se estructuró de la siguiente forma.

En el primer capítulo que constituye el marco teórico de la investigación se incorporan algunos aspectos relacionados al proceso de concentración de capital, así se expone de una manera breve los planteamientos más importantes hechos por Hilferdín y Lenin, en relación a la bolsa y al papel de los bancos respectivamente, una justificación más detallada del porqué se aborda estos puntos queda expuesta en el punto 1.

El capítulo 2, versa primeramente sobre la relación que se establece entre el sistema financiero y el desarrollo económico, posteriormente, se analiza la concentración de los recursos bancarios en México, así se hace alusión a algunos datos de -

concentración financiera a nivel internacional, además, se describe un breve análisis sobre la evolución de la banca en nuestro país y finalmente se muestran algunos datos que permiten captar la importancia y el peso de los bancos en la actividad económica.

El capítulo 3, hace referencia a algunas cuestiones relacionadas con el funcionamiento de la bolsa, en una primera instancia se expone una breve historia de la bolsa mexicana de valores, así como también su importancia, después se mencionan los requisitos y ventajas que tiene para las empresas inscribirse en la bolsa de valores. Más adelante se detallan los organismos que rigen la bolsa de valores así como las funciones de éstos, así como también la Ley del Mercado de Valores. Por otra parte, se mencionan los títulos que se cotizan dentro del mercado de valores; los diferentes mercados que existen al interior de la bolsa de valores, y finalmente se citan las condiciones que pueden hacer bajar o subir la actividad bursátil.

El capítulo 4, recoge primeramente un diagnóstico global de la economía para el estudio de la coyuntura 1977-1979, posteriormente se esboza un análisis referente a la evolución del sistema financiero y su incidencia en el desarrollo de la bolsa, enseguida se revisa el comportamiento del mercado bursátil a través del estudio del papel de los títulos de renta fija y variable, este capítulo concluye con el tratamiento de los puntos relacionados con el auge y la caída de la bolsa de valores.

Finalmente la sección de reflexiones finales permitirá en alguna medida redondear y complementar la hipótesis y los objetivos del trabajo.

...die ...

...die ...

...die ...

...die ...

...die ...

...die ...

*"El sistema financiero es el  
cuartel general del sistema  
capitalista".*

*Joseph A. Schumpeter.*



## 1. ALGUNOS ASPECTOS TEORICOS DE LA CONCENTRACION DEL CAPITAL.

El propósito de abordar en un principio los aspectos teóricos de la concentración del capital tiene como objetivo, ubicar el tema de la Bolsa de Valores en un marco de referencia que permita explicar con una mayor claridad cómo se inserta y qué papel juega dentro del capital financiero.

Pensamos que ubicar el tema de este modo, ofrece una importante ventaja: a través del estudio del capital financiero podemos desentrañar la naturaleza de la Bolsa de Valores en un contexto capitalista, tratando de probar la validez de algunos -- planteamientos al respecto hechos por Hilferding y Lenin. Sería pertinente aclarar que no se pretende realizar un exhaustivo análisis histórico del capital financiero, sino más bien tratar de destacar planteamientos teóricos generales inherentes al estudio del capital financiero. Sin lugar a dudas, las aportaciones de Hilferding y Lenin sobre el capital financiero y el papel de los bancos contribuyen a conocer la dinámica que se establece entre los grupos que poseen el capital bancario y los que ostentan el capital industrial; de este modo, podríamos establecer el papel que juega la Bolsa de Valores a través de las relaciones entre ambos capitales y su vinculación con respecto a la economía en su conjunto.

Resumiendo: Consideramos que para entender mejor los alcances y limitaciones de la Bolsa Mexicana de Valores son imprescindibles las notas a las que hacemos referencia en este primer capítulo.

### 1.1 Transformación del capital en capital financiero.

La expansión de la industria capitalista desarrolla la concentración de la banca. El sistema bancario concentrado es también muy importante para la concentración capitalista en los cartels y trusts. ¿Cómo repercuten éstos sobre el



sistema bancario?

El cartel o trust es una empresa de gran potencia de capital. En las relaciones mutuas de dependencia de las empresas capitalistas es, sobre todo, la potencia de capital la que decide qué empresa cae bajo la dependencia de otra. Una cartelización muy avanzada motiva, desde un principio, que los bancos se asocien y aumenten para no caer bajo la dependencia del cartel o trust. Así pues, la misma cartelización fomenta la unión de los bancos, como por el contrario, la unión de los bancos promueve la cartelización. Una comunidad de intereses, provocada en principio por los industriales, puede tener como consecuencia el que dos bancos que hasta ahora se hacían la competencia reciban intereses comunes y empiecen a actuar conjuntamente en un sector determinado, de modo idéntico actúan las combinaciones industriales sobre la ampliación del sector industrial de un banco.

El cartel motiva también una intensificación de las relaciones entre banco e industria. Al eliminarse la libre competencia en la industria tiene lugar, primeramente, un aumento de la tasa de beneficios. Esta tasa de beneficios aumentada desempeña un papel importante. Cuando la exclusión de la libre competencia se produce mediante fusión se funda una nueva empresa. Esta empresa puede contar con un beneficio más alto. Este beneficio aumentado puede ser capitalizado y formar ganancia de fundador.

En la realización del trust éste juega un papel importante en doble sentido. En primer lugar, su consecución es para los bancos un motivo muy importante para fomentar la monopolización. En segundo lugar, una parte de la ganancia de fundador puede emplearse para forzar, mediante el pago de un precio elevado de compra a elementos resistentes, pero importantes, a la venta de sus fábricas,

esto es, a que faciliten la realización del cartel. Quizá se pudiera expresar de la forma siguiente: el cartel ejerce una demanda sobre las empresas de una rama industrial; ésta demanda eleva su precio hasta cierto grado y este precio aumentado se paga con una parte de la ganancia de fundador. La cartelización significa también una mayor seguridad y regularidad del rendimiento de las empresas cartelizadas. Se han suprimido los riesgos de la competencia que, con frecuencia, eran antes muy peligrosos para las empresas individual. Pero de esta forma aumenta la cotización de las acciones de estas empresas, lo cual -- significa mayor ganancia de fundador en las nuevas emisiones. Además, es mucho mayor la seguridad para el capital invertido en estas empresas. Esto les permite a los bancos ampliar aún más su crédito industrial y, de este modo, -- participar en el beneficio industrial en mayores proporciones que hasta ahora. Así, mediante la cartelización, se estrechan aún más las relaciones entre los bancos y la industria, mientras que, al mismo tiempo, recae cada vez más sobre los bancos la disposición del capital invertido en la industria.

Ahora bien, en la producción capitalista el dinero procede de dos fuentes. La primera, de los fondos de las clases no productivas, y la segunda, del capital de reserva de los capitalistas comerciales e industriales. Se ha visto, además, cómo el desarrollo del crédito conduce a poner a disposición de la industria no sólo el capital de reserva total de las clases capitalistas, sino también la mayor parte del dinero de las clases no productivas. En otros términos; la industria actual actúa con un capital que es muy superior al capital total propiedad de los capitalistas industriales.

Con el desarrollo capitalista crece también continuamente la suma del dinero -- que las clases no productivas ponen a disposición de los bancos y éstos lo ponen, a su vez, a disposición de los industriales. La disposición de estos fon

dos imprescindibles para la industria la tienen los bancos. Con el desarrollo del capitalismo y su organización crediticia aumenta así la dependencia de la industria respecto de los bancos. Por otro lado, los bancos no sólo pueden -- traer los fondos de las clases improductivas y retener en sus manos la creciente masa ociosa de los mismos si pagan intereses por estos fondos. Esto lo podían hacer mediante su empleo en crédito de especulación y de circulación, -- mientras estos fondos no eran demasiado voluminosos. Con el aumento de estos fondos, de un lado, y con la importancia decreciente de la especulación y del comercio de otro, tenían que transformarse cada vez más en capital industrial.

La dependencia de la industria con respecto a los bancos, es pues la consecuencia de las relaciones de propiedad. Una parte cada vez mayor de capital de la industria no pertenece a los industriales que lo emplean. No pueden disponer de este capital más que a través del banco, que frente a ellos representa al propietario. Por otro lado el banco tiene que fijar en la industria una parte cada vez mayor de sus capitales. Así, se convierte en un capitalista industrial en proporciones cada vez mayores. Se llama capital financiero al capital bancario, esto es, capital en forma de dinero, que de este modo se transforma realmente en capital industrial.

Frente a los propietarios mantiene siempre la forma de dinero, es invertido -- por ellos en forma de capital monetario, de capital productor de intereses, y pueden retirarlo siempre en forma de dinero. Pero, en realidad, la mayor parte del capital invertido así en los bancos se ha transformado en capital industrial, productivo (medios de producción y fuerza de trabajo), y se ha inmovilizado en el proceso de producción. Una parte cada vez mayor del capital empleado en la industria es capital financiero, capital a disposición de los bancos y utilizado por los industriales.

El capital financiero se desarrolla con el auge de la sociedad por acciones y alcanza su apogeo con la monopolización de la industria.

El rendimiento industrial adquiere un carácter seguro y continuo, y con él, adquiere una extensión cada vez mayor la posibilidad de inversión del capital -- bancario en la industria. Pero son los bancos los que disponen del capital -- bancario y el dominio sobre ellos lo tienen los propietarios de la mayoría de las acciones bancarias. Es evidente que, con la concentración creciente de la propiedad, se identifican cada vez más los propietarios del capital ficticio, que da el poder sobre los bancos, y los del capital, que da el poder sobre la industria.

Aunque hayamos visto que la industria cae en una dependencia cada vez mayor -- del capital bancario, esto no significa que los magnates de la industria dependan de los magnates bancarios.

A medida que el capital mismo, en su grado superior, se convierte en capital -- financiero, el magnate del capital, el capitalista financiero va reuniendo en sí la disposición de todo el capital nacional en forma de dominio del capital bancario.

Con la formación de cartels y trusts el capital financiero alcanza su mayor grado de poder, mientras que el capital comercial vive su degradación más profunda.

## 1.2. Hilderfing y la Bolsa de Valores.

La bolsa es el mercado de los títulos. De momento, se entiende como los títulos "valores" en general que representan sumas de dinero. Se dividen en dos --

grupos principales: títulos de crédito que no son más que pagarés, es decir, - títulos de crédito que representan una suma de dinero, sino su renta. Se dividen, a su vez en dos subgrupos, en títulos de interés fijo -títulos de deuda - del Estado y obligaciones- y títulos de renta variable, o sea, acciones que dan rendimiento periódico (anual) se concibe como renta de un capital cuya magnitud es igual al rendimiento capitalizado al tipo de interés dominante. La diferencia entre los títulos de renta fija y los títulos de renta variable se manifiesta en que, prescindiendo de factores causales de determinación, los primeros dependen en sus precios del tipo de interés y los últimos de éste y del nivel correspondiente del rendimiento.

Por eso, el precio de los primeros estará sometido a oscilaciones relativamente escasas, oscilaciones que, además tienen lugar paulatinamente con las oscilaciones generales del tipo de interés, más fáciles de prever. Por el contrario el nivel del rendimiento en el segundo grupo es incierto, está sometido a múltiples oscilaciones no siempre previsibles, que motivan fuertes variaciones de la cotización de estos títulos. Estos constituyen así el objetivo principal de la especulación.

Los títulos del primer grupo son títulos de crédito. En su mayoría han nacido de actos de circulación, de transferencia de mercancías sin intervención del dinero, y actúan sólo como medio de pago. Han sustituido el dinero efectivo por dinero de crédito. Su negociación en la bolsa no significa más que la transferencia de la concesión de crédito de uno a otro.

Como el dinero de crédito que circula aquí no sólo tramita la circulación de pago interior, sino también la exterior, la bolsa no sólo tiene que disponer del dinero de crédito interior, sino también del exterior y del dinero metálico. Por eso, como complemento de la circulación de dinero de crédito, el co-

mercio de divisas extranjeras y el comercio monetario encuentran su centro en la Bolsa. Aquí se reúne el capital monetario disponible en todo tiempo para buscar inversión y encontrarla en los títulos de crédito. En esta actividad la bolsa compete con los verdaderos institutos de crédito, los bancos. Pero la diferencia es tanto cuantitativa como cualitativa. Cuantitativa, porque -- aquí, al revés de lo que sucede en los bancos, no juega un papel la reunión de las fuentes pequeñas y más diversas, sino que, desde un principio son grandes capitales acumulados los que buscan la inversión. Cualitativamente, la diferencia consiste en que la bolsa no concede crédito ni siquiera de una clase especial. Aquí sólo se pone a disposición el dinero que es necesario para el -- mantenimiento de la circulación de los títulos de crédito. En países en los -- que existe monopolio de banco de emisión hay que añadir la posición privile-- giada del banco emisor en el mercado de divisas, posición que no se quebranta en favor de la bolsa, sino únicamente en favor de los grandes bancos.

Llegamos ahora a la cuestión de la clase de la actividad bursátil y su función. Se ha visto que la actividad bursátil en el mercado de letras concuerda con la actividad de los bancos. Igualmente, la compra de títulos valores para fines de inversión tampoco es ninguna función específica de la bolsa. Los títulos-- valores pueden comprarse tanto en el banco como en la bolsa y, en realidad, -- ello se hace cada vez en mayores proporciones. La actividad bursátil específi-- ca es más bien la especulación. La especulación aparece, en primer lugar, como compra-venta. Pero no es compra-venta de mercancías, sino de títulos de capi-- tal. Todo el beneficio contenido en la mercancía se mueve así del productor -- al consumidor, siendo naturalmente, absurdo pensar en el movimiento en el espa-- cio (piénsese por ejemplo, en la compra de inmuebles) y confundir el comercio con el transporte. En la compra-venta no se trata substancialmente de despla-- zamiento en el espacio sino de procesos económicos, de transmisiones de propie-- dad.

La mercancía cae finalmente en el consumo y desaparece así del mercado. En cambio, el título es eterno según su naturaleza. Jamás sale en este sentido de la circulación, como la mercancía. Incluso, si se retira momentáneamente del mercado para fines inversionistas, puede volver al mercado en todo momento y, efectivamente, vuelve a él en mayor o menor cantidad después de un tiempo más o menos largo. Pero la misma especulación, el alejamiento del título de interés -- del mercado y, con ello, de la circulación no es ni fin ni efecto. El verdadero título especulativo está continuamente en circulación en la bolsa. Es un moverse de acá para allá, de carácter circular y no lineal. Mientras que la clase capitalista como tal se apropia, sin equivalente, de una parte del trabajo del proletariado y obtiene así sus beneficios, los especuladores no ganan más que unos de otros. La pérdida de uno es la ganancia del otro.

La especulación estriba en obtener beneficios de las variaciones de los precios, pero no los precios de las mercancías. En contraste con el capitalista productor, al especulador le es indiferente que los precios bajen o suban. El especulador como tal, no obtiene ganancias del aumento de beneficio; puede ganar también mediante una caída de los beneficios; no cuenta con el incremento de los beneficios, sino únicamente con las variaciones de los precios de los títulos capital a consecuencia de un aumento o disminución de los beneficios. No conserva los títulos con la esperanza de obtener beneficios elevados -- esto lo hace el capitalista inversionista -- sino que sólo procura ganar mediante la compra-venta de sus títulos. Pero su ganancia no subsiste en cualquier participación en los beneficios --eventualmente también gana con beneficio ascendente-- sino en la variación de los precios, ya que en un momento dado puede comprar más barato de lo que vendió él antes, o vender más caro de lo que compró. La diferencia que nace en un momento dado entre compradores y vendedores en las valoraciones de los títulos determina la ganancia especulativa de unos y la pérdida de otros.

Ahora hay que analizar los factores que tienen en cuenta la especulación en sus operaciones. El objeto principal de la especulación son los títulos de renta variable. En ellos, las variaciones de precios dependen, esencialmente, de dos factores: del nivel de beneficios y del nivel de tipo de interés. Como hemos visto, para que sea posible la especulación tiene que existir una divergencia de opiniones sobre la probable evolución de las cotizaciones, tal como resulta, por ejemplo, de la incertidumbre sobre el futuro beneficio. En cambio, el tipo de interés, como el precio de mercado de la mercancía, es de una magnitud de terminada en todo momento, es decir, es conocido por igual para todos los especu-  
ladores. Además, también su variación puede determinarse de antemano, así como su tendencia, con una probabilidad aproximada, prescindiendo de perturbaciones momentáneas, más o menos fuertes, tal como las implican algunos acontecimien-  
tos extraordinarios de influencia directa en las necesidades monetarias, como guerras, revoluciones o catástrofes.

Además la intensidad del efecto de las variaciones del tipo de interés repercute sobre las cotizaciones; reinará un tipo de interés más bajo generalmente en tiempos de depresión, en que la especulación es débil, la confianza escasa y el nivel de cotizaciones de los títulos industriales es bajo a pesar del pequeño tipo de interés.

En otras palabras: para la especulación es imposible cualquier previsión segura, anda a oscuras en sus operaciones. La especulación bursátil tiene el carácter de juego y apuesta.

De esta forma, la especulación crea un mercado continuamente receptivo para los títulos que maneja, concediendo así la posibilidad a otros círculos capitalistas de transformar su capital ficticio y, con ello, la posibilidad del cambio conti  
nuo de las inversiones en capital ficticio y su continua retransformación en ca



pital monetario.

La inseguridad de la especulación crea también otro fenómeno, la posibilidad de la influencia de la dirección especulativa de que los pequeños especuladores -- sean arrastrados por los grandes.

Como el especulador no sabe nada (a menudo de las cuestiones generales, pero -- siempre de las cuestiones específicas), sigue así los signos externos, el estado de ánimo, la corriente general del mercado.

Pero este estado de ánimo puede ser producido artificialmente y lo producen, en realidad, los grandes especuladores que, además, figuran con más o menos razón como iniciados. Sus especulaciones son imitadas por los pequeños. Consolidan el mercado mediante compras voluminosas y llevan el nivel de cotización subiendo los precios con su demanda incrementada. Si el movimiento está en marcha asciende la demanda mediante las compras de todos aquellos que creen especular siguiendo los pasos de los grandes y los precios continúan subiendo aunque haya cesado la participación de los grandes.

Aquí, la posesión de grandes capitales produce directamente la superioridad en el mercado, puesto que la misma dirección del mercado se determina por la forma de empleo de este capital. Mientras que en la esfera de la producción la venta ja del gran capitalista existe en la producción más barata, esto es, en la dis-minución del precio, en la bolsa de variación del precio se consigue directamen-te mediante la influencia del capital. Para la especulación profesional las ga-nancias y pérdidas pueden compensarse mutuamente; pero el gran público, que só-lo, sigue la dirección que indican los grandes especuladores y permanece en es-ta dirección cuando aquellos se han retirado ya con su ganancia realizada, estos in-genuos, que creen que ha llegado el momento para ellos de participar de los

frutos de la coyuntura son los que han de soportar las pérdidas, y los que tienen que pagar las diferencias que produce toda variación de la coyuntura o toda la variación del estado de ánimo bursátil, y esas pérdidas constituye, para quienes las embolsa, el resultado de la "actividad productiva" de la especulación.

### LAS FUNCIONES DE LA BOLSA.

La transacción del capital industrial en capital ficticio, esto es, la penetración cada vez mayor de la sociedad por acciones en la industria, es a la vez, causa y efecto de la formación del mercado bursátil. Por un lado, se extiende de una forma rápida e ilimitada el material puesto a disposición de la bolsa.

Con el nacimiento de este mercado del capital ficticio se ha hecho posible la especulación. Por otra parte, la especulación es necesaria para hacer que este mercado esté siempre dispuesto a la absorción y darle así el capital monetario, como tal, la posibilidad de transformarse continuamente en capital ficticio y de éste otra vez en capital monetario.

Pues al poderse hacer ganancias diferenciales mediante compras y ventas se ha dado el incentivo continuado para la compra-venta, esto es, se garantiza la continua existencia de un mercado semejante. La función esencial de la bolsa consiste en producir este mercado para la inversión del capital monetario. Las leyes del capitalismo, su necesidad de poner al servicio de la clase capitalista como capital, todos los valores existentes en la sociedad y recibir la misma renta por cada parte de capital y, con ello, a una valoración como simple capital productor y es la bolsa la que cumple la función de facilitar esta movilización, la creación del capital ficticio, es intrínsecamente una causa importante del nacimiento de la propiedad capitalista fuera del proceso de pro

ducción. Si antes de la propiedad capitalista, esencialmente mediante la acumulación de beneficios, ahora la creación del capital ficticio otorga la posibilidad de la ganancia de fundación.

Y también sucede en la bolsa un proceso de concentración de la propiedad, independiente del proceso de concentración en la industria. Son los capitalistas grandes los que poseen el conocimiento de lo que sucede en las sociedades por acciones, los que supervisan la formación del resultado del negocio y, por eso, pueden saber de antemano la dirección del desarrollo de la cotización. Su gran poder de capital les permite también influir sobre la misma formación de la cotización mediante las correspondientes ventas y compras y obtener de ello las ganancias oportunas. Para la función de la bolsa, o sea, dar el carácter de monetario al capital industrial para el capitalista individual mediante la transformación en capital ficticio, la magnitud del mercado es esencial, puesto que el carácter de capital monetario depende de que las acciones y obligaciones pueden venderse realmente en todo tiempo y sin mayor pérdida de cotización. De ahí la tendencia a la mayor concentración posible de todos los negocios en un sólo mercado. Así, los negocios bancarios y bursátiles se concentran, cada vez más, en el punto central de la vida económica en la capital, mientras que las bolsas de provincia cada día pierden más en importancia. Con el desarrollo de la banca sucede un cambio en la estructura del comercio de valores bursátiles. Al principio, el banquero sólo es un comisionario que hace el negocio para los clientes. Pero cuanto más crece la fuerza de capital y el interés del banco por la cotización de las acciones, tanto más pasa a apropiarse él mismo del comercio. Una gran parte de las transacciones no se realiza ya en la bolsa, sino que el banco compensa entre sí las órdenes de sus clientes que llegan a él, y en la bolsa se opera con la cantidad que no se compensa y que también puede ser cubierta con dinero bancario. Por tanto, el banco pue

de llevar a su antojo a la bolsa sumas que quiera para compra-venta. El banco tiene ahí un medio para influir en el desarrollo de las cotizaciones. Tal como se han desarrollado las relaciones bursátiles, actualmente, en vez de una tendencia de la bolsa hay que hablar más bien de una tendencia de los grandes bancos, porque éstos han hecho de la bolsa cada vez más su instrumento subordinado y dirigen sus movimientos a su antojo.

Los bancos conocen exactamente la situación interna de las empresas mediante su unión creciente con la industria prevén los resultados y, eventualmente según las circunstancias pueden influir a discreción sobre su nivel; todo ello son factores que permiten a los bancos actuar con gran seguridad en sus operaciones.

A este desarrollo de los bancos va unido, naturalmente, un retroceso en la importancia de las bolsas.

### 1.3 Lenin, los bancos y su nuevo papel.

La operación fundamental e inicial que los bancos realizan es la de intermedios en los pagos. Debido a ello, los bancos convierten el capital monetario inactivo en activo, esto es, en capital que rinde beneficio: reúnen toda clase de ingresos metálicos y los ponen a disposición de la clase capitalista. A medida que van aumentando las operaciones bancarias y que se concentran en un número reducido de establecimientos, de modestos intermediarios que eran antes, se convierten los bancos en monopolistas omnipotentes, que disponen de casi todo el capital monetario de todos los capitalistas y pequeños patronos, así como de la mayor parte de los medios de producción y de las fuentes de materias primas de uno o de muchos países. Esta transformación de los numerosos intermediarios en un puñado de monopolistas constituyen uno de los procesos funda-

mentales de la transformación del capitalismo en imperialismo capitalista.

Los grandes establecimientos, particularmente los bancos, no sólo absorben directamente a los pequeños sino que los incorporan, los subordinan, los incluyen en su grupo, en su consorcio -según el término técnico- por medio de la "participación" en su capital, de la compra o del cambio de acciones, del sistema de crédito, etc.

Los capitalistas dispersos vienen a formar un capitalista colectivo. Al llevar una cuenta corriente para varios capitalistas, el banco realiza, al parecer una operación puramente técnica, únicamente auxiliar. Pero cuando esta operación crece hasta alcanzar proporciones gigantescas, resulta que un puñado de monopolistas subordina las operaciones comerciales e industriales de toda la sociedad capitalista, colocándose en condiciones, por medio de sus relaciones bancarias, de las cuentas corrientes y otras operaciones financieras -primero, de conocer con exactitud la situación de los distintos capitalistas, después - de controlarlos, de ejercer influencia sobre ellos mediante la ampliación o la restricción del crédito, facilitándolo o dificultándolo y, finalmente de decidir enteramente su destino, de determinar su rentabilidad, de privarles de capital o de permitirles acrecentarlo rápidamente y en proporciones inmensas, etc.

Los bancos, en todo caso, en todos los países capitalistas, cualquiera que sea la diferencia entre las legislaciones bancarias, intensifican y hacen muchas veces más rápido el proceso de concentración del capital y de constitución de monopolios.

La sustitución del viejo capitalismo en el cual reina la libre competencia, por el nuevo capitalismo, en el que domina el monopolio, la expresa, entre otras cosas, la disminución de la importancia de la bolsa.

En otros términos: el viejo capitalismo de la libre competencia, con su regulador absolutamente indispensable, la bolsa, pasa a la historia. En su lugar ha aparecido el nuevo capitalismo, que tiene los rasgos evidentes de un fenómeno transitorio, que representa una mezcla de la libre competencia y del monopolio.

Entre el reducido número de bancos que, en virtud del proceso de concentración, se quedan al frente de toda la economía capitalista, se observa y se acentúa cada día más, como es natural, la tendencia a llegar a un acuerdo monopolista, al trust de los bancos.

En cuanto a la estrecha relación existente entre los bancos y la industria, es precisamente en esta esfera donde se manifiesta, acaso con más evidencia que en ninguna otra parte, el nuevo papel de los bancos. Si el banco descuenta -- las letras de un patrono, le abre cuenta corriente, etc., esas operaciones, -- consideradas aisladamente, no disminuyen en lo más mínimo la independencia de dicho patrono y el banco no pasa de ser un modesto intermediario. Pero si estas operaciones se hacen cada vez más frecuentes y más firmes, si el banco -- "reúne" en sus manos inmensos capitales, si las cuentas corrientes de una empresa permiten al banco -- y es así como sucede -- conocer de un modo cada vez más detallado y completo la situación económica de su cliente, el resultado es una dependencia cada día más completa del capitalista industrial con respecto al banco.

Paralelamente se desarrolla, por decirlo así la unión personal de los bancos con las más grandes empresas industriales y comerciales, la fusión de los unos y de las otras mediante la posesión de acciones, mediante la entrada de los directores de los bancos en los consejos de supervisión (o administración) de -- las empresas industriales, comerciales y viceversa.

Los grandes monopolios capitalistas van surgiendo y desarrollándose, por decirlo así, a toda máquina, siguiendo todos los caminos "naturales" y "sobrenaturales". Se establece sistemáticamente una determinada división del trabajo entre varios centenares de reyes financieros de la sociedad capitalista actual. "Paralelamente a este ensanchamiento del campo de acción de los distintos grandes industriales" (que entren en los consejos de administración de los bancos, etc.)" y al hecho de que se confíe a los directores de los bancos de provincias únicamente la administración de una zona industrial determinada se produce cierto aumento de la especialización entre los dirigentes de los grandes bancos. - Tal especialización, hablando en general, es concebible únicamente en el caso de que toda la empresa bancaria, y particularmente sus relaciones industriales, tengan grandes proporciones. Esta división del trabajo se efectúa en dos sentidos: de una parte, las relaciones con la industria en su conjunto se confían, como ocupación especial, a uno de los directores; de otra parte cada director encarga del control de empresas sueltas o de grupos de empresas que son afines por su producción o por sus intereses. En una palabra, es indudable que en los grandes bancos, a medida que aumentan el volumen y la variedad de sus operaciones, se establece una división del trabajo cada vez mayor entre los directores, con el fin (que consiguen) de elevarlos un poco, por decirlo así, por encima de los negocios puramente bancarios, de hacerlos más aptos para formarse su composición de lugar sobre los asuntos, para orientarse mejor en los problemas generales de la industria y en los problemas especiales de sus diversas ramas, con el fin de prepararlos para su actividad en el sector industrial de la esfera de la influencia del banco.

## 2. CONSIDERACIONES SOBRE LA CONCENTRACION DE LOS RECURSOS BANCARIOS EN MEXICO.

Una vez descrito el papel que juegan los bancos y la bolsa de valores dentro del -- contexto capitalista en el capítulo anterior, en esta sección nos proponemos presen-- tar algunos datos que hagan visible el proceso de concentración de capital que ha -- venido experimentando el sistema bancario.

En un primer término se aborda la importancia que tiene el sistema financiero para el desarrollo económico, enseguida se destacan algunos aspectos de concentración in-- ternacional para algunos países y posteriormente, el caso de la banca mexicana, pa-- sando por un breve análisis de la evolución de ésta.

La presentación de esta información tiene un doble objetivo.

- a) Por una parte, la investigación en curso (Bolsa de Valores) adquiere una mayor consistencia lógica a través del estudio del sistema bancario, y
- b) Dicho análisis constituye la pauta para la formulación de la hipótesis central de este trabajo.

Sin duda que la adopción de un método deductivo, es decir lo general a lo particu-- lar nos proporcionará un adecuado marco de interpretación, el cual nos permitirá co-- nocer la influencia que tienen los bancos sobre la bolsa de valores en especial el caso de la banca mexicana.

### 2.1 El sistema financiero y el desarrollo económico.

Para fines de nuestro trabajo resulta pertinente puntualizar ciertos aspectos que hagan visible la importante relación que se establece entre el sistema fi



nanciero y el desarrollo económico. La intención de estudiar esta relación, - tiene como finalidad el ubicar la importancia que adquiere la bolsa dentro del sistema financiero, de este modo pensamos que el abordar esta relación permitirá una mejor comprensión del fenómeno en estudio.

Es comúnmente aceptado el hecho de que existe una relación de interdependencia entre el desarrollo del sistema financiero y el desarrollo del aparato productor de bienes y servicios de cualquier país.

Algunos autores han estudiado en particular la relación entre desarrollo financiero y desarrollo industrial. La interacción en que se incurre el sistema financiero con los otros sectores de la economía que requieren sus servicios, se puede tipificar en una primera aproximación, en tres grandes casos.

- Cuando un inadecuado sistema financiero restringe o incluso retrasa el desarrollo económico.

- Cuando el sistema financiero se adecúa y adapta convenientemente a los requisitos que le impone el desarrollo económico.

- Cuando el sistema financiero juega el papel de promotor del desarrollo económico, impulsando mayores volúmenes de inversión productiva y consecuentemente mayor actividad económica.

Metafóricamente se ha dicho que el sistema financiero es el obligado lubricante de un complejo motor que es la economía de un país, y que al funcionar adecuadamente coadyuva al crecimiento económico.

Hasta aquí podemos dejar claro tres puntos de la relación entre el sistema financiero y el desarrollo económico.

1. Cada país requiere un cierto sistema financiero acorde a su nivel de desarrollo económico.
2. El crecimiento económico y la evolución del sistema financiero en cada país deben ser elementos concomitantes, simultáneos.
3. A diferentes sistemas de organización política o social debe corresponder sistemas financieros igualmente diferentes.

### 2.1.1 Financiamiento y desarrollo.

En esta sección nos proponemos ahondar un poco más en la relación que se describió en el primer punto. Para ello a continuación se menciona la concepción de algunos economistas mexicanos sobre esta relación.

Debemos considerar que sólo mediante el aumento progresivo es menester impulsar el desarrollo de las fuentes productivas, el progreso de la técnica, la creación de nuevas industrias, el incremento de la población económicamente activa, etc.

Para lograr todo esto se requieren capitales, es decir, fondos de inversión que permitan a los empresarios aumentar el equipo, la mano de obra ocupada, etc.

El origen de estos fondos de inversión es necesariamente el ahorro. Este se puede obtener en el extranjero o en interior del país.

En el extranjero, estos recursos se captan ya sea como inversiones directas hacia el país, o bien como empréstitos públicos y privados.

Los fondos domésticos se generan como ahorro forzoso y como ahorro voluntario. El ahorro voluntario es aquella fracción del ingreso que voluntariamente decide un individuo no consumir ahora con el objeto de transferir su consumo al futuro. El ahorro forzoso es el excedente del ahorro real, que se produce por un aumento en la cantidad de dinero disponible o expansión monetaria con respecto a la cantidad de bienes y servicios generados en la economía. Este ajuste provoca un descenso en el poder de compra de los individuos que se ven obligados a destinar una menor cantidad de recursos para el consumo, aumentando involuntariamente su capacidad de ahorro.

Si aceptamos que "el objeto central y fin de la política económica debe ser la utilización máxima de los escasos recursos económicos", y que "el ahorro y la inversión constituyen la base y el principio fundamental para lograr este fin, resulta que es indispensable aumentar la corriente de ahorros que, canalizados adecuadamente, vengán a formar bienes de capital". Es pertinente preguntarnos cuáles son los medios idóneos en una economía para concentrar y transferir dichos recursos al sistema productivo. Los medios más adecuados son el sistema bancario y el mercado de valores.

Los bancos, mediante sus operaciones pasivas recogen los ahorros dispersos en la comunidad y los destinan a nuevas inversiones, mediante la concesión de créditos.

El mercado de valores permite a los ahorradores destinar sus excedentes dinerarios a inversiones productivas, con lo que al mismo tiempo facili-

tan los recursos financieros requeridos por los empresarios.

Tenemos pues, que en toda sociedad moderna se da una demanda de capitales proveniente de los empresarios para cubrir sus necesidades de inversión.

Por el otro lado se da una oferta de capitales provenientes de los individuos que poseen recursos para inversión.

El mecanismo financiero pone en conexión a estos sectores superavitarios (ahorradores) con los sectores deficitarios (empresarios). El conjunto del sistema financiero compuesto por el sistema bancario y bursátil permite que los empresarios accedan al ahorro de la comunidad.

De aquí que todas las instituciones del sistema financiero tengan que cumplir las siguientes funciones: Por un lado, satisfacer los requerimientos de recursos o demanda de capital tanto por parte de las empresas como por parte de los individuos. Y por otra parte, recoger los ahorros públicos individuales u organizar la oferta de fondos de inversión o capital y canalizarlos hacia inversiones que produzcan alguna utilidad al ahorrador, pero también a los que integran e invierten estos capitales y sobre todo que produzcan una utilidad para toda la comunidad.

## 2.2 Aspectos de concentración internacional.

El sistema financiero mexicano se caracteriza por una rápida profundización de sus servicios dentro del sector real de la economía, junto a este proceso sin embargo se experimenta también una importante concentración de sus operaciones y recursos en un número reducido de establecimientos o grupos económico financieros.

El proceso de concentración financiera no puede considerarse, claro está, un aspecto exclusivo del caso de México; en un número muy considerable de países, la evolución de las operaciones financieras se ha visto acompañada también de una concentración de las mismas en unos cuantos agentes financieros.

Se presentan casos extremos como el de Israel; donde tres instituciones controlan el 90% de los activos totales del sistema bancario donde la evolución hacia la concentración ha sido acelerada. En países como España y Brasil la concentración se ha reforzado recientemente como resultado de los movimientos hacia sistemas de banca múltiple. En otros países no se ha podido evitar la concentración financiera no obstante la implantación de medidas y reglamentaciones encaminadas a propiciar una mayor competitividad dentro del sector, tal es el caso de Suiza, Alemania y Australia. Existen también casos de países con alta concentración de tipo estatal como son Francia e Italia; donde las autoridades buscan actualmente reorientar sus políticas hacia una mayor competencia entre las instituciones estatales y las privadas, "Francia en 1976, contaba con tres bancos que representaban más de 50% los activos bancarios totales; Holanda en el mismo año contaba con tres bancos que representaban el 45%<sup>1/</sup>. Canadá y Japón acusan también la preponderancia dentro del sistema bancario de unas pocas instituciones y se advierte que las autoridades monetarias tienen poco interés en modificar tal situación. En cuanto a América Latina, si tomamos la región en su conjunto, en 1980 diez bancos (cuatro mexicanos, tres brasileños y tres argentinos) representaban 35.8% de los activos y 23.9% de los pasivos totales, en el universo de las 500 mayores instituciones bancarias del área.

---

Quijano, José Manuel. "La Concentración en el Sistema Bancario Mexicano"; Estado y Banca Privada. CIDE Colección de Ensayos No. 3. México 1981. pp. 412.

En los cuatro principales mercados latinoamericanos (Brasil, Argentina, México y Venezuela) se comprueba, asimismo, que un número reducido de instituciones controla un alto porcentaje de los activos.

En 1980, de los 500 principales bancos de la región 71 pertenecían a Brasil, 169 a Argentina, 35 a México y 50 a Venezuela.

En una muestra de 16 países (en su mayoría altamente industrializados) se encontró que el promedio del número de instituciones grandes es de 8.5, mismas que controlan también en promedio el 47.3% del total de activos de los sistemas bancarios, es decir el panorama financiero del mundo occidental presenta una alta concentración de sus recursos en un número reducido de instituciones.

En el caso de los cuatro países más grandes de la región (Brasil, Argentina, México y Venezuela) en Brasil 10 bancos contaban con 72% de los activos, los 10 más grandes de Argentina con 59.1%, los 10 más grandes de Venezuela con 59.7% y los 10 más grandes de México con 85.7%.

La intermediación financiera en México se realiza a través de: 1) los establecimientos bancarios, 2) el mercado organizado de valores, 3) las compañías de seguros y 4) las organizaciones auxiliares de crédito. No obstante que el número de intermediarios es amplio, el volumen total de recursos intermediados por la banca supera el 80% del financiamiento total otorgado por el sector, consecuentemente, es de esperarse que habremos de poner mayor atención a las características que reviste la concentración de las actividades y los recursos bancarios. En este sentido habremos de orientar el análisis de este apartado, primero una breve evolución de la banca nacional así como también el surgimiento de la banca múltiple y segundo a algunos datos de la concentración de recursos bancarios en el país.

### 2.3 Evolución de la Banca Mexicana.

Bajo el esquema legal vigente hasta 1975 la banca debía cumplir exclusivamente funciones de intermediario financiero; con fines prácticos su participación directa en las actividades no bancarias estaba vedada. A través de múltiples -- disposiciones el Banco de México regulaba la captación y destino de los fondos en poder del sistema bancario. Este esquema afectaba por igual a los bancos -- en sentido estricto y a las financieras e hipotecarias. Esto no quiere decir que los bancos no participaran durante todos esos años en actividades que les -- permitieron vincular sus intereses con los de los grupos industriales, ni tampoco que la banca privada se limitó a seguir fielmente las instrucciones del -- banco central.

Por el contrario, la comunidad de intereses y de capitales adquirió en la década de los sesenta niveles superiores; la mayoría de los grandes proyectos industriales desarrollados en la época fueron financiados en una buena proporción con fondos bancarios internos.

Las reformas de 1975 complementadas y profundizadas en 1978, han constituido -- una importante contribución a la mayor centralización del capital al abatir, -- por un lado, los obstáculos a la centralización del capital bancario al fusionar en una sola institución bancos, financieras, hipotecarias y otra serie de -- empresas que proporcionaban servicios conexos a la actividad bancaria; por -- otro lado, al propiciar la fusión creciente entre el capital bancario y el capital industrial a través de la apertura de nuevas vías de fusión de participación combinadas de industriales y banqueros en la dirección de negocios comunes.

La creación de la banca múltiple fue al sistema bancario lo que la creación de

los holding al aparato industrial; mediante estas dos nuevas formas de organización del capital, la burguesía financiera acrecentó la magnitud de recursos bajo su control, aunado a ello su mayor capacidad de dirección del proceso económico. Si la holding es capaz de centralizar las decisiones de acumulación - de un número cada vez mayor de empresas antes aisladas, la banca múltiple ha sido capaz de actuar como ordenadora de varios grupos formalmente independientes, constituida por una o varias holdings y por decenas de empresas de todo tipo.

La creación de empresas holding al ritmo experimentado a partir de 1977 también se debe explicar a partir de la necesidad de lograr una mayor articulación en los circuitos de reproducción del capital en su conjunto; la holding puede maximizar la ganancia por la vía de la canalización de la plusvalía hacia esferas nuevas de inversión productiva, o bien colocándola en los circuitos financieros para que tal objetivo se logre a través de la banca.

#### 2.4 Datos sobre concentración en el Sistema Bancario Mexicano.

Desde 1960 dos bancos sobresalieron por su peso relativo en el sistema bancario: Banco Nacional de México y Banco de Comercio, los cuales han mantenido su participación en el total de la captación y el crédito, incrementándola ligeramente durante los años setentas.

Durante los años setenta, continuó la concentración en las instituciones bancarias más grandes. Como puede verse en el cuadro (1), en 1970 cinco instituciones reunían 60% o más del total de los recursos del sistema.

Para 1975 ese porcentaje lo superaban cuatro bancos, y en 1979, la situación se mantenía sin cambios.



CUADRO 1.

CONCENTRACION DE RECURSOS ( TOTAL DE INSTITUCIONES DEL SISTEMA )			
Porcentaje del total de recursos (o proporción mayor)	Número de Instituciones		
	1970	1975	1979
20%	1	1	1
40%	2	2	2
60%	5	4	4
75%	18	10	6
85%	-	21	12
TOTAL	240	139	100

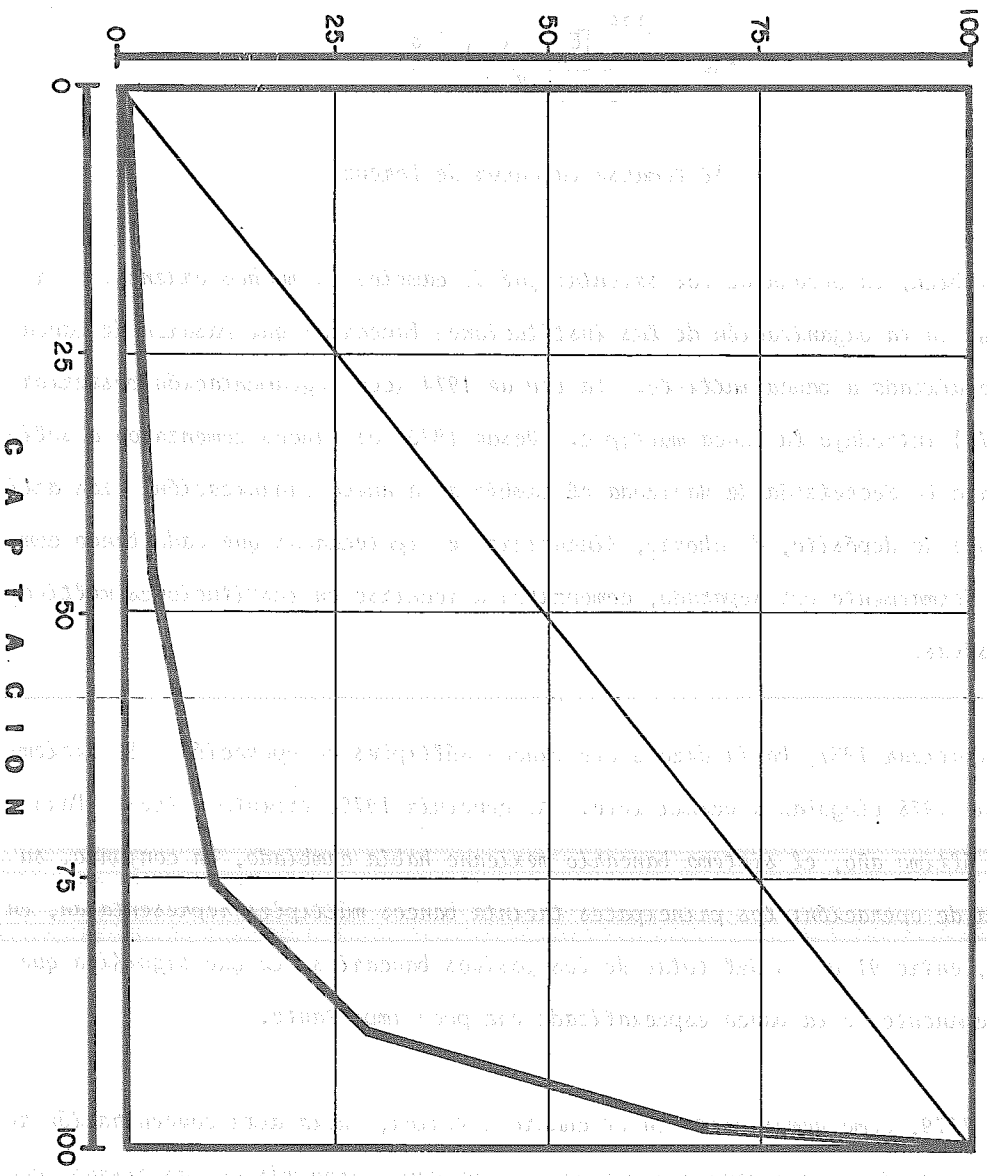
Fuente: Banco de México. H. González.

La concentración resulta más notoria en la fila siguiente del mismo cuadro. En 1970, 75% o más de los recursos se encontraba distribuido entre 18 instituciones, pero en 1979 el porcentaje lo superaban tan sólo seis.

"Un método visual bastante popular en la medida de la concentración sea ésta de ingreso, bancario o de otro tipo- es la elaboración de curvas de Lorenz, en la figura 1 se presenta una curva de esta naturaleza a partir de los datos correspondientes a 1978; en el eje vertical se incluye el número de bancos (en términos relativos) y en el eje horizontal el monto de la captación correspondiente (también en términos relativos). La interpretación que debe darse a la curva de Lorenz en este caso es que la captación estará más concentrada en un número más reducido de bancos en tanto esta curva se acerque más al ángulo inferior derecho, la distribución equiproporcional de la captación entre los bancos está dada por la línea de 45 grados.

La concentración bancaria, medida a través del coeficiente de GINI\*, ha sido particularmente acelerada durante la década de los setentas, dicho indicador pasó de 0.675 en 1950 a 0.72 en 1970 (4.5 centésimas en 20 años) y a 0.764 en 1978 (4.4 centésimas en menos de 10 años), es decir, la concentración medida a

CURVA DE LORENZ



a través de este indicador ha crecido en forma cada vez más acelerada"<sup>2/</sup>.

$$*G = \frac{\int_0^{100} [E_x - f(x)] dx}{1/2 (100)^2}$$

Al tomarse la curva de Lorenz

Ahora bien, la década de los setentas fué de cambios en muchos órdenes. Entre otros, en la organización de las instituciones bancarias que pasaron de banca especializada a banca múltiple. La Ley de 1974 (con reglamentación posterior a 1978) introdujo la banca múltiple. Desde 1976 los bancos comenzaron a solicitar a la Secretaría de Hacienda el cambio a la nueva organización. Las actividades de depósito, de ahorro, financieras e hipotecarias que cada banco cumplía formalmente por separado, comenzaron a reunirse en instituciones multicomprensivas.

Al finalizar 1977, había diecisiete bancos múltiples en operación. En diciembre de 1978 llegaban a veintisiete. Al concluir 1979, treinta y tres. Para este último año, el sistema bancario mexicano había cambiado, en conjunto, su forma de operación: los principales treinta bancos múltiples representaban, en 1979, entre 91 y 92% del total de los pasivos bancarios, lo que significa que el remanente de la banca especializada era poco importante

Para 1979, como hemos visto en el cuadro anterior, había alta concentración relativa en el sistema bancario mexicano. Abundemos algo más en las cifras para ese año.

<sup>2/</sup> González Méndez, Héctor. "Algunos Aspectos de la Concentración en el Sistema Financiero Mexicano". Banco de México. Serie de documentos de Inv. No. 34. México. Marzo 1981. pp. 7.

1. Red física: cuatro instituciones, en el universo de treinta bancos múltiples, reunían 68% de las sucursales en todo el país. Sólo dos instituciones acaparan 45.8%.

2. Captación: seis instituciones representaban 75.6% de la captación en el mercado local. Cuatro multibancos 66.0% y los dos más grandes 48.1%.

3. Utilidades: con este indicador la concentración es aún más pronunciada. Seis bancos reunían 78.0%; cuatro 68.0% y los dos más grandes 54.6% de las utilidades de 33 bancos múltiples.

"Según cifras del Anuario Financiero y Bursátil la bolsa mexicana de valores, las utilidades de BANAMEX pasaron de 102 millones de pesos en 1970 a 2 mil 818 millones (datos preliminares) en 1980, es decir, crecieron ¡más de 27 veces! que en la década anterior. Se advierte una explosión semejante en el caso de BANCOMER, cuyas utilidades treparon de 154 millones de pesos en 1972 a 1 mil 990 millones en 1980, o sea se incrementaron en sólo 8 años más de 19 veces. No se trata nada más de los gigantes de la banca, pues también SERFIN paso entre 1973 y 1980 de 73 a 804 millones de pesos de utilidades, más de once veces en siete años. El Banco del Atlántico, por su parte, triplicó las utilidades (de 90 millones en 1978 a 225 millones en 1980) en un par de años. La lista podría prolongarse pero se tiene idea de lo que significa si se recuerda que en comparación con las 27 veces que aumentaron las utilidades de BANAMEX entre 1970 y 1980, el salario mínimo en el D. F. solo aumentó cinco veces (de 32 a 163 pesos diarios). Si se hacen los cálculos a partir de las cifras presentadas en la mencionada publicación de la bolsa de valores, se advierte que la tasa de ganancia de BANAMEX pasa de 12.4% en 1970 a 26.1% en 1979; de 14.2 (1972) a 28.7 (1979) en el caso de BANCOMER y así sucesivamente"<sup>3/</sup>.

<sup>3/</sup> Pereyra, Carlos. Uno más Uno. México. 27 de agosto 1982. pp. 3.

## CONCENTRACION DE CREDITOS.

El sistema de banca múltiple -integrado por 30 instituciones en diciembre de 1979- acusa una elevada concentración de crédito; en un extremo, el 95.2% de los usuarios (los más pequeños) recibieron el 32.4% del crédito, mientras que en el extremo opuesto, el 0.4% de los usuarios (los más grandes) recibieron el 38.6% del crédito.

Ahora bien, la concentración del crédito tiene que reflejarse también en la concentración de los depósitos. En primer lugar, si consideramos los depósitos a la vista, los bancos operan con reciprocidad. Por lo menos 25% de cada crédito concedido (activo para el banco). En segundo lugar, si tomamos en consideración a los depósitos que dejan interés, cabe esperar que las empresas -- que son clientes del banco mantengan su disponibilidad en títulos y depósitos muy líquidos hasta 1977 en bonos redimibles a la par y a la vista y, desde entonces, en depósitos retirables en días preestablecidos.

*SEGUNDA PARTE*



### 3. LA BOLSA DE VALORES EN MEXICO.

Ya que hemos esbozado algunas cuestiones teóricas acerca de la concentración del capital y cómo se inserta el sistema bancario en especial el mexicano en este proceso podemos avanzar en el estudio de la bolsa de valores para el caso de México, sin embargo, antes de entrar a la parte más importante del trabajo, consideramos que es -imprescindible citar algunos aspectos teóricos de la bolsa así como también cuestiones relacionadas con el funcionamiento del mercado de valores. No es nuestra intención realizar un exhaustivo examen del funcionamiento de la bolsa ya que debido a -la complejidad de ésta, en estas notas no podríamos dar un tratamiento cabal a esta sección. Por lo tanto los puntos a los que se hacen referencia intentan proporci-onar una idea de los conceptos y términos más usuales en la actividad bursátil. Esta sección está animada con la pretensión de esclarecer conceptos que permitan pos-teriormente un mayor entendimiento del siguiente capítulo.

#### 3.1 Breve historia de la Bolsa Mexicana de Valores.

Las bolsas de valores son producto de la evolución general y manifestación singular del sistema capitalista de producción. Por eso analizaremos a manera de introducción, las condiciones económicas y sociales que hicieron posible en Mé-xico el surgimiento de la Bolsa Mexicana de Valores.

La anarquía y la intranquilidad social fueron las características de los dos --primeros tercios del siglo pasado. Fué hacia 1880, en que las condiciones so-ciales se hicieron más benignas, cuando empezaron a aparecer, junto a la explo-tación feudal de los recursos naturales, las primeras manifestaciones de produc-ción capitalista. La industria nacional dió sus primeros pasos importantes en las ramas textil, papelería, minera, del jabón, vidriera y cervecera, principal-mente. El comercio de aquella época era muy precario, apenas si se concentraba



en la capital y en algunas ciudades importantes del interior. Ello, aunado a un sistema de transporte atrasado y la pobreza general de la población, hacía imposible toda acumulación de ahorros. La mayor fuente de recursos la constituía el comercio de exportación, pues México era un país exportador de materias primas, especialmente de las minerales.

No fué sino hasta los últimos años del siglo XIX cuando se inició la construcción del sistema ferroviario y se realizaron algunos trabajos portuarios. Además, a esos correspondieron los primeros estímulos a la generación de energía eléctrica y fuertes impulsos a la minería, aunque casi todas esas actividades eran promovidas con capitales extranjeros.

En cuanto al sistema de crédito, debe decirse que desde 1864 se habían fundado diversos bancos y que para fines del siglo se había integrado ya un sistema bancario. Sin embargo, en todo este período los bancos no tuvieron más función que otorgar créditos al comercio, siendo muy reducidas sus aportaciones a la producción. El crédito público tampoco era factor de capitalización, debido principalmente a la vigencia en política económica de los principios liberales financieros, que impedían el uso del crédito gubernamental para fines de inversión.

Fácilmente se comprenderá que en esas condiciones, el ahorro era insuficiente para cualquier impulso generador de la economía, además de que, quienes por su posición económica pudieron haber sido inversionistas: terratenientes, comerciantes, etc., preferían usualmente atesorar, especular o invertir en bienes inmuebles o en otras actividades semejantes.

Como podrá apreciarse, todo ello no era propicio al desenvolvimiento del mercado de valores, lo que explica el porqué de la problemática de las instituciones

que se creaban para albergar a los comerciantes de valores.

### INICIO DE LAS OPERACIONES BURSÁTILES.

En México, las primeras operaciones con valores efectuadas en local cerrado tuvieron lugar alrededor de 1880, cuando empezaron a reunirse inversionistas nacionales y extranjeros en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, para comerciar con títulos mineros principalmente.

Parece ser que los altos rendimientos de las acciones mineras despertaron el entusiasmo entre el público, por lo que al poco tiempo aumentó el número de personas que concurrían a esas reuniones. Después adquirió gran importancia el comercio de la viuda de Gini, donde se reunían muchas personas con el objeto de discutir y formular las escrituras de nuevas compañías mineras, y ahí mismo se suscribían las nuevas acciones. Las reuniones celebradas en este establecimiento atraieron a un crecido número de personas, gran parte de las cuales llegaron a ejercer, en plena calle, actividades similares a las de corredores de cambio.

### SURGIMIENTO DE LA BOLSA.

Con el objeto de regular las operaciones bursátiles, un grupo de personas que se había especializado en el comercio con valores, decidió establecer una institución privada que tuviese la organización necesaria para facilitar y vigilar los negocios. Fue el 31 de octubre de 1894 cuando se constituyó la Bolsa de Valores de México, que estableció sus oficinas en el número 9 de las calles de Plateros (hoy Av. Francisco I. Madero).

Esta bolsa no formaba parte del sistema de crédito, ni del mecanismo de inversión. Era una institución aislada, con una organización incipiente, cuya prin-

principal función consistía en poner en contacto, un poco eventualmente, a compradores y vendedores. Por otra parte, dado que los cauces normales del ahorro y la inversión eran desconocidos ya que era exigua la oferta de capitales a través del mercado de valores, esta institución tropezó desde un principio con serias dificultades, lo que produjo que tuviese una vida efímera, entrando en liquidación en los primeros años del siglo actual. Otra razón para que las operaciones en la bolsa fuesen muy raquíticas y escasas fué que el número de valores que se comerciaban en sus pizarras tan sólo tres emisiones públicas y ocho privadas, figurando entre estas últimas las acciones del Banco Nacional de México, las del de Londres y México, las del Internacional Hipotecario, así como las de la Cía. Industrial de Orizaba, Cervecería Moctezuma y Fábricas de Papel San Rafael.

El 4 de enero de 1907 los miembros de la recién desaparecida sociedad la hicieron renacer bajo el nombre de Bolsa Privada de México, estableciendo sus oficinas en la Compañía de Seguros La Mexicana, que daba al callejón de la Olla. Posteriormente, en agosto de ese mismo año, se transformó en cooperativa limitada. En junio de 1910 cambió su denominación por el de Bolsa de Valores de México, S. C. L., instalando sus oficinas en lo que actualmente es el número 33 de la calle de Isabel La Católica. Más tarde, durante el período revolucionario, continuó el auge de las transacciones con los valores mineros. El interés del público se incrementó en las operaciones bursátiles cuando se iniciaron las primeras explotaciones de los campos petroleros, dado que surgieron innumerables compañías que se dedicaban a esa actividad. Muchas de ellas eran de tipo fraudulento y se hacían aparecer como explotadoras de fondos petroleros, por lo que el mercado sufrió graves perjuicios. Con el auge de las acciones mineras y petroleras y el interés naciente en las acciones de algunas Industrias Mexicanas y por otra parte, debido al gran número de personas que tenían interés en participar en operaciones con valores mobiliarios, se fundó otra bolsa con el nombre

sin embargo, por el hecho de proporcionar un sitio adecuado para que se realicen esas actividades, percibe una cuota de parte de las empresas emisoras que se encuentran inscritas en esos organismos y también de los agentes de bolsa.

### IMPORTANCIA SOCIO-ECONÓMICA.

La importancia económica de la bolsa de valores es vital para la economía en su conjunto permitiendo la captación del ahorro, canalizándolo hacia la inversión y facilitando con ellos las operaciones con valores al poner en contacto a los compradores así como los vendedores mediante una organización que permita la -- formación de precios justos.

Su función económica permite que las operaciones se efectúen rápida y regularmente el contacto constante que mantienen los oferentes y demandantes. La bolsa es el sitio en el cual se establecen los precios de los papeles bursátiles.

Además, su influencia en el crédito público y en las actividades generales en el país se manifiesta, ya que, debido al juego de la oferta y la demanda, quienes poseen capitales los colocan temporalmente.

La bolsa como órgano de la formación de los precios será un instrumento de información objetiva en relación a los valores cotizados en la misma, al mismo tiempo garantizará que esos no sean un medio de fraude para quienes confían en el valor legal y moral de éstos. La determinación del precio en los valores de un hecho económico que afecta la riqueza pública en general, que influye en las mismas decisiones judiciales y sirve de base para la estimación de valores en caso de transmisiones e impuestos del Estado.

La función social de la bolsa es fijar y dar a conocer "El precio justo" de los

títulos objeto de contrato, en un tiempo y sitio determinados, influyendo también en las operaciones de personas y mercados ajenos a la misma. Forma una opinión pública comercial la cual repercute en el crédito estatal, reflejando así la situación económica y política de un país.

### 3.3 Afiliación a la bolsa de valores.

#### Requisitos de afiliación o registro.

- Presentar una solicitud de registro dando aviso a la Comisión Nacional de Valores, anexando la siguiente documentación:
  1. Breve historia de la empresa.
  2. Organización.
    - a) Consejo de administración.
    - b) Funcionarios.
  3. Recursos humanos.
  4. Productos y mercados.
  5. Futuro o proyección de la empresa.
  6. Datos de emisión.
    - a) Motivo de la emisión.
    - b) Destino de la emisión.
    - c) Descripción de los títulos (acciones, obligaciones, etc.).
    - d) Posibles adquirientes de los títulos.
    - e) Aprobación de la emisión por la asamblea general extraordinaria de accionistas.
  7. Información financiera.
    - a) Estados de situación financiera por cinco años anteriores a la fecha de emisión.

- b) Estado de resultados por el mismo período, enunciado en el punto anterior.
- c) Estados financieros dictaminados de su último ejercicio.
- d) Estados proforma por dos períodos más.
- e) Dividendos y capital social de los períodos correspondientes.

### 3.3.1 Ventajas de inscripción en bolsa.

Para que una acción pueda ser operada en el mercado de valores tiene que estar inscrita en la BMV, previa inducción en el Registro Nacional de Valores. Las ventajas que para una empresa representa la inscripción de sus valores en un mercado bursátil comprenden por lo menos los parámetros siguientes:

- a) Liquidez.
- b) Financiamiento.
- c) Beneficios fiscales.
- d) Imagen.
- e) Mexicanización.

#### a) Liquidez.

En términos normales se da el caso que el propietario de una empresa requiere allegarse fondos a efecto de soportar el nivel de operaciones de su negocio, o bien para fines de carácter personal. Una manera de conseguir tales fondos es vender un porcentaje de la propiedad de la empresa, es decir, de sus acciones. En otro caso, una familia puede ser dueña de una empresa y heredera del socio fundador, en la situación de que algunos de sus miembros quieren vender en tanto que otros no quieren hacerlo. Tam-

co desean adquirir la parte de quienes quieren vender, por falta de recursos propios. Por lo tanto, sería muy conveniente para ambas posiciones -- que la empresa estuviera inscrita en bolsa, ya que esto facilitaría las intenciones de los familiares que deseen deshacerse de los títulos, así como las de los familiares que no quieren vender, quienes se pueden quedar con sus acciones y en muchos casos con el control de la empresa al colocarse -- sólo una participación minoritaria de la propiedad entre el público inversionista.

#### b) Financiamiento.

Es indudable que la bolsa de valores representa potencialmente para el sector empresarial de cualquier país una fuente muy importante de recursos. -- Una inscripción inicial puede comprender la venta de acciones al público -- por parte de uno o más de sus tenedores; o bien, un aumento de capital, -- que significa la emisión de nuevas acciones al público.

En cualquier caso, estar inscrito en la bolsa implica la posibilidad de -- acudir al público inversionista a efecto de conseguir fondos adicionales. A su vez, el incremento de capital suscrito de la empresa le otorga la posibilidad de incrementar en forma proporcional sus pasivos, es decir, le concede mayor capacidad de apalancamiento. Por lo tanto, tal posibilidad financiera suele ser una compañía en vías de crecimiento uno de los principales motivos para registrarse en la bolsa de valores.

#### c) Beneficio fiscal.

Según la legislación fiscal vigente, la venta de acciones se define como -- un acto accidental de comercio sujeto a una retención mínima del 20% sobre

el monto de la operación. No obstante, tal legislación establece que si la operación se realiza a través de la BMV la misma queda exenta de todo gravamen en el supuesto de que los intervinientes tengan el carácter de personas físicas. Para quienes por consiguiente tal exención representa una ventaja considerable.

#### d) Imagen.

Estar inscrito en la BMV significa para una empresa haber dado cumplimiento a una serie de requisitos bastante estrictos establecidos por parte de la CNV, la BMV y la propia casa o casas de bolsa que sean responsables de la emisión. Por consiguiente, es de suponer que la empresa inscrita cuenta con una posición sólida y establece que en mucho le ayuda en el desarrollo de sus actividades mercantiles, con sus proveedores que le suministran material, clientes que adquieren sus productos e instituciones de crédito que le proporcionan fondos.

#### e) Mexicanización.

La ley para promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera del 9 de marzo de 1973 limita la inversión proveniente del exterior en la constitución de nuevas empresas dentro del país a un máximo del 49% del monto del capital social. Hay algunas excepciones en las cuales se faculta un porcentaje mayor a los extranjeros, y otros, de interés estratégico para el país, en cuyo caso tal inversión se reduce a cero, como son: radio televisión, transporte, y distribución de gas. Esta ley también otorga incentivos a las empresas ya constituidas antes de su promulgación y cuyo capital se encuentre mayoritariamente en manos de extranjeros, para que se transfiera el control de la empresa a inversionistas mexicanos, o sea que



se llegue a una "mexicanización" que se obtiene al llegar a más del 50% de la propiedad en manos nacionales, tales incentivos pueden ser de carácter estratégico, comercial, financiero o fiscal.

### 3.4 Instituciones importantes del mercado de valores.

En particular, el mercado de valores en nuestro medio se encuentra formado por diversos elementos básicos: la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., la Comisión Nacional de Valores, las casas de bolsa y los agentes, el Instituto para el Depósito de Valores, las emisoras y los inversionistas.

#### 3.4.1 La Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

Este organismo (BMV) es una sociedad anónima cuyos accionistas son precisamente las casas de bolsa y los agentes de valores constituidos como personas físicas, quienes también integran sus consejos de administración y vigilancia. En forma particular la BMV tiene ante el mercado de valores las responsabilidades siguientes:

1. Proporcionar el espacio físico necesario para llevar a cabo las transacciones correspondientes, incluidos los servicios de procesamiento de operaciones e información de las mismas.
2. Establecer y vigilar las reglas de operación para la compraventa de valores.
3. Certificar cotizaciones de los valores que se operan.

4. Mantener y proporcionar información al público inversionista sobre los títulos inscritos en el mercado.

#### 3.4.2 La Comisión Nacional de Valores.

Este organismo (CNV), encargado por parte del gobierno federal, cumple funciones de supervisión y vigilancia en cuanto a la aplicación de las normas contenidas en la Ley del Mercado de Valores, depende a su vez, de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Ejerce sus actividades mediante el funcionamiento de tres direcciones principales; de emisoras, intermediarios y planeación y estudios. En la primera de ellas se lleva a cabo el estudio de las solicitudes de inscripción de las empresas que desean colocar nuevas emisiones de títulos, así como la supervisión de aquellas obras que habiendo ya emitido y por lo tanto puesto en circulación sus valores - deben proporcionar información acerca de sus actividades. En tanto que en la Dirección de Intermediarios se examinan las solicitudes de registro de las nuevas casas de bolsa o agente de valores y se vigila la actuación de las ya inscritas. La Dirección de Planeación y Estudios tiene a su cargo el análisis de tipo estadístico, así como la emisión de lineamientos conducentes a orientar las actividades futuras del mercado.

#### 3.4.3 Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).

Este organismo entró en funciones en 1979 con el fin de agilizar el movimiento de valores y reducir los riesgos de pérdida, daño o robo por la transferencia física de valores.

Sus atribuciones principales son:

1. Actuar como depositario de títulos operados en bolsa, para casas de --  
bolsas e instituciones de crédito.
2. Administrar los valores custodiados y ejercitar los derechos correspon-  
dientes a los depositarios.
3. Prestar servicio de transferencia, compensación y liquidación en las  
operaciones que se realizan respecto de valores depositados.

### 3.5 Aspectos de la Ley del Mercado de Valores.

El abordar la "Ley del Mercado de Valores" tiene un doble objetivo; por un lado interesa conocer algunos aspectos del marco jurídico-institucional bajo el cual se desenvuelve dicho mercado, y de otra parte destacar algunas de las disposi-  
ciones más importantes que están contenidas en dicha ley.

Algunos de los propósitos más importantes de la Ley del Mercado de Valores son:

- I. Dotar al mercado de valores de mecanismos que permitan: conocer con facili-  
dad las características de los títulos de objeto de comercio y los térmi--  
nos 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.
- II. Dar a las instituciones y organizaciones auxiliares de crédito y a las ins-  
tituciones de seguros una participación en el mercado de valores que con--  
tribuya a lograr el equilibrio y a la competencia entre los participantes  
en el mercado de valores y al sano desarrollo de las operaciones con títu-  
los 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.

En la tarea de buscar una fórmula adecuada para mantener la participación de las instituciones de crédito en el mercado de valores, se ha tenido presente que, además de favorecer el desarrollo de mecanismos que generen información sobre las transacciones y que den liquidez y amplitud al mercado, es muy importante conciliar los intereses de los distintos participantes, evitar la incompatibilidad de funciones que puedan concurrir en algunos de ellos, promover el equilibrio y la competencia entre los intermediarios al igual que entre los compradores y los vendedores, impedir la interferencia entre las jurisdicciones de distintas autoridades y aprovechar facilidades de infraestructura física o institucional ya existentes.

Se ha cuidado que las bolsas no den lugar al surgimiento de grupos monopólicos de intermediarios, disponiéndose que la membresía en estas instituciones pueda aumentarse por la autoridad conforme a las necesidades del mercado, cuidándose, a la vez, que los nuevos socios de las bolsas paguen precios equitativos por las acciones de éstas. En resumen entre otros objetivos de la bolsa de valores son:

- a) La democratización del capital.
- b) Diversificación de las fuentes de financiamiento de las distintas unidades económicas.
- c) Ampliar la gama de instrumentos de inversión.
- d) Mexicanización de la industria por medio de una participación creciente de accionistas nacionales.

Estos son a grandes rasgos algunos de los objetivos de la bolsa, sin embar

go, valdría la pena considerar una serie de disposiciones; no es nuestra intención hacer un análisis detallado de dicha ley, sino más bien, destacar solo algunos puntos que podrían mostrarnos la dinámica y los mecanismos a través de los cuales se desenvuelve la bolsa.

Con respecto al apartado segundo en lo referente al "Registro Nacional de Intermediarios" quizá el artículo 14 sea de los más importantes, y es el que se refiere a: "Para que los valores sean inscritos en la sección de valores deberán satisfacerse, a juicio de la Comisión Nacional de Valores, los requisitos siguientes: II) Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado.

- III. Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación con alguna magnitud del mercado o de la empresa emisora.
- IV. Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y liquidez.
- V. Que los emisores se obliguen a seguir políticas confruentes con los intereses de los inversionistas.

Estos son sólo algunos apartados del artículo 14, otra disposición importante es la contenida en la fracción III del artículo 20 y se refiere:

Art. 20. La Comisión Nacional de Valores podrá suspender o cancelar el registro de los agentes de valores cuando dicha comisión:

- III. Intervenga en operaciones que no se ajusten a las sanas prácticas del mercado de valores.

Otro artículo que podríamos considerar es el 35 y se refiere a: "Las bolsas de valores estarán facultadas para suspender la cotización de valores, cuando se produzcan condiciones desordenadas u operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercado, dando aviso de esta situación el mismo día a la Comisión Nacional de Valores y al emisor.

En resumen los aspectos más importantes son:

- a) El mercado de valores ya no es considerado como una institución auxiliar de crédito, este mercado se convierte en una institución autónoma, organizada legalmente como una sociedad anónima de capital variable e igual en importancia a las instituciones bancarias.
- b) El mercado de valores es regulado por la Comisión Nacional de Valores de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Entre la bolsa y la comisión se establece una relación amigable pero rigurosa para mantener una buena comunicación y coordinación de políticas, y fomentar la confianza de los ahorradores e inversionistas.
- c) Los mercados regionales de valores se fusionaron. Hasta 1975 había tres mercados regionales de valores localizados en la Ciudad de México, Monterrey y Guadalajara. El primero, el más importante, fue organizado en 1894 y básicamente realizaba transacciones de acciones de compañías mineras. Después de varias reformas y cambios de nombre fue organizado como la Bolsa de Valores de México en 1933. El mercado de valores de Monterrey fue establecido en 1950, la bolsa de valores de Guadalajara se estableció en 1960. Gracias a la nueva Ley del Mercado de Valores y a otros incentivos creados para fomentar las operaciones bursátiles, estos mercados regiona-

Les se fusionaron en 1976. El mismo año, un nuevo nombre, Bolsa Mexicana de Valores fué adoptado.

d) Se establecen incentivos fiscales para los inversionistas en acciones. Tradicionalmente, las operaciones más importantes de la bolsa eran de valores de renta fija. La nueva ley deja libre de impuestos, para las personas físicas, las utilidades debidas a la apreciación de las acciones. Sin embargo, las pérdidas no son deducibles. Los dividendos recibidos en efectivo sí están sujetos al pago de impuesto sobre rendimiento al capital (21% en forma definitiva o 15% en forma provisional). No obstante, los dividendos recibidos en acciones sí son exentos de impuestos.

e) Establece mecanismos para que haya una mayor divulgación de información financiera, auditada, de empresas inscritas en la bolsa, y

f) Establece incentivos fiscales (reducción en impuestos) y sanciones para regular y fomentar el uso de este mercado por parte de las empresas. Igualmente, se formula un conjunto de regulaciones para controlar las operaciones de las casas y agentes de bolsa.

### 3.6 Títulos que se cotizan en el mercado de valores.

Las acciones que se deciden recurrir al mercado de valores para obtener dinero son sociedades mercantiles, conocidas como sociedades anónimas. Cada acción es indivisible; pero si hay varios propietarios de una misma acción se nombrará un representante común.

Las acciones pueden ser nominativas o al portador. Son nominativas las que se expiden a favor de una persona cuyo nombre aparece en el documento, en cuyo ca-

so se debe establecer la nacionalidad y el domicilio del accionista.) Las acciones nominativas pueden transferirse de una persona a otra por medio de endoso, y desde luego mediante la entrega del título, teniendo que inscribirse en el libro o registro de accionistas que debe llevar la sociedad; de no llevarse a cabo este registro, no tendría efectos ante terceros dicha transmisión. Toda acción que no haya sido íntegramente pagada deberá ser nominativa.

Los títulos o documentos que amparan las acciones, normalmente son ingresos en papel de seguridad, consignando: a) un resumen de las cláusulas del contrato de constitución de la sociedad; b) la indicación del número de acciones que amparan el título; o sea, que un título se compone de una serie de cupones, numerados progresivamente, que se van desprendiendo conforme se perciben los dividendos decretados. Estos cupones indican el número del título y el número de acciones que amparan.

## LAS OBLIGACIONES.

Otro medio de allegarse fondos que emplean las empresas es la emisión de obligaciones o de bonos. En realidad se trata de un crédito colectivo para hacer frente a las necesidades de efectivo.

Una sociedad puede emitir acciones y a su vez emitir obligaciones, así como hacer frente a sus deudas. Las obligaciones son títulos de crédito; representan la participación individual de quienes la poseen en un crédito o préstamo colectivo a cargo de la negociación que las emitió.

Las obligaciones pueden ser nominativas, al portador, o nominativas y con cupones al portador; por ley deben ser emitidas en denominaciones de \$ 100.00 o de sus múltiplos.



Los títulos de las obligaciones deben indicar, entre otras cosas, el importe de la emisión, el número y el valor nominal de las obligaciones, el interés pactado, el término señalado para el pago del interés y del capital, así como también los pagos, las condiciones y formas en que éstos se han de amortizar o redimir.

Como las acciones, las obligaciones salen al mercado a un valor que puede ser inferior, superior o igual a su valor nominal. Esto hace que la tasa nominal de interés se afecte y resulta más o menos atractiva, dependiendo del efecto

Otro tipo de obligaciones lo constituye los bonos hipotecarios emitidos por instituciones de crédito que maneja hipotecas, estando cubierta con activos de las instituciones emisoras.

Características similares poseen las cédulas hipotecarias, se diferencian por ser títulos de crédito emitidos por particulares, con la intervención y garantía de una institución de crédito hipotecario.

En realidad se hace referencia breve al tipo de valores como los bonos y las cédulas hipotecarias, porque debido a las modificaciones en los sistemas de captación de recursos en el sistema bancario mexicano, este tipo de medio de canalización de fondos cada día es más reducido, y algunas de ellas prácticamente han desaparecido en el mercado, no solamente por disposición legal sino también porque en la oferta y demanda de valores resultan poco atractivos como consecuencia del interés nominal que ofrecían, y el cual variaba entre 8 y 10% anual antes de deducir impuestos. Por los que se han sustituido por inversiones a plazo fijo.

### 3.7 El Mercado de Dinero y de Capital.

El mercado de dinero es la actividad crediticia que se realiza con operaciones concertadas a corto plazo. Las instituciones básicas que los constituyen son - los bancos de depósito y de ahorro. Los medios de pago en este mercado son los documentos comerciales a corto plazo, como por ejemplo los pagarés y las letras de cambio.

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 los 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, obligacio--nes y otros instrumentos bursátiles, para ofrecerlos a los inversionistas.

### 3.8 El mercado primario y secundario.

El mercado de valores está formado a su vez por el mercado primario (o de dis--tribución original) y el mercado secundario.

Al mercado primario lo constituyen colocaciones nuevas resultantes de aumentos en el capital de las empresas y que aportarán recursos adicionales para su con-solidación, expansión o diversificación. Estas colocaciones se realizan median--te oferta pública hecha explícita y detallada en un prospecto o folleto autori--zado por la Comisión Nacional de Valores, en el que 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 objetivo es dar liquidez a sus tenedores. No son resultado de aumentos 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.

### 3.9 Tendencia al alza y a la baja en el mercado de valores.

Las razones generales que puedan acarrear alza en el mercado pueden atribuirse a:

1. Una afluencia de nuevo dinero al mercado.
2. La recuperación en la economía de las empresas.
3. Que las tasas reales de interés que se obtienen por depósitos a plazo en el sistema bancario bajen; y a más por la simple expectativa de que puedan bajar, también causan un alza en el mercado.
4. Que determinados sectores o emisores funcionen o cambien su operación con otros negocios que reportan mayor rentabilidad; o bien, que se decida salir con una oferta secundaria, todo lo cual ocasiona alzas en algunos valores.
5. Simplemente porque ciertos fenómenos del exterior, como puede ser la devaluación de otra moneda con la que se opera, benefician los resultados de una empresa emisora, por lo que compras y pasivos de la empresa se verán reducidos; tales fenómenos también generarán resultados positivos y, por lo tanto, aumento de los precios.

TENDENCIA A LA BAJA.

Las cotizaciones de algunos valores suelen tender a la baja cuando:

1. Existe una mala o dudosa perspectiva del negocio emisor.

2. Se ha pagado el cupón relativo a los dividendos decretados por una empresa, para después recuperar su valor.

3. Se ha efectuado un aumento de capital basándose en dividendos en ocasiones, que recupera su valor posteriormente.

4. Existe una colocación nueva o secundaria, y los especuladores aprovechan la ganancia inmediata, originando oferta desmesurada y, por tanto, la baja.

En páginas anteriores se examinaron los elementos que pensamos constituyen el punto de partida para el estudio de la bolsa de valores.

En esta sección que es la más importante de trabajo, nos proponemos validar los objetivos y la hipótesis planteada para la investigación. En este sentido sería pertinente mencionar que el periodizar el trabajo en curso en tres años (1977-1979) permite una mejor caracterización del comportamiento de la bolsa de valores.

Dado que el crecimiento de la bolsa se da en un contexto de recuperación global de la economía mexicana, resultaría conveniente en una primera instancia presentar un diagnóstico general de la economía durante esta coyuntura; como se podrá observar no hacemos referencia a la situación económica internacional, ya que creemos que si bien es cierto que los factores externos juegan un papel importante, son más importantes los factores internos en la generación del auge en la bolsa en este período. Asimismo se advertirá que la parte relacionada en la bolsa y el sistema financiero no es muy exhaustiva, sin embargo, pensamos que es ilustrativa para tener una idea más clara sobre algunos antecedentes de la bolsa, además, a partir del análisis de estos elementos podemos iniciar el estudio de lo que fué el auge y posteriormente la caída de la bolsa en este período.

#### 4.1 Diagnóstico de la economía mexicana en la coyuntura 1976-1979.

La devaluación del peso, en agosto de 1976, trajo consigo una crisis en la economía mexicana. Aunque la devaluación fué anunciada como parte de un amplio paquete de medidas económicas, éste nunca se implementó totalmente y el país llegó al borde del colapso financiero.

Como secuela de la devaluación de la economía se estancó, el país perdió confianza en las autoridades económicas, y se endeudó a niveles muy elevados (con una deuda del sector público que pasó de 4.3 millones a fines de 1970 a 19.6 a finales de 1976).

La devaluación provocó una severa contracción de la demanda agregada. Dentro de ésta, la caída de la inversión fué particularmente severa; la producción doméstica de bienes de inversión disminuyó de manera importante durante los meses que siguieron a la devaluación y las importaciones de capital también decrecieron. El proceso de inversión se vió restringido por expectativas adversas respecto al comportamiento futuro del peso, que a su vez afectaba los rendimientos esperados. Otro efecto contraccionista de la devaluación sobre la demanda agregada fué la caída del ingreso real. Los mayores precios domésticos de los bienes comerciábiles (y su efecto sobre los precios domésticos) se reflejaron en -- una disminución del poder adquisitivo real de los balances monetarios y de los activos financieros de empresas particulares. Este "efecto liquidéz" sobre las empresas fué importante: primero porque produjo un agua incremento en sus demandas por capital de trabajo para llevar a cabo el mismo número de transacciones debido al mayor costo de los materiales importados y de los salarios; y segundo, por el costo financiero en moneda nacional del servicio de deuda externa también experimentó un brusco incremento.

También contribuyeron a la reducción de la demanda agregada los problemas que enfrentó el sistema financiero para llevar a cabo su labor de intermediación. La dimensión real del sistema bancario se redujo como resultado de la falta de confianza acerca del futuro de la economía y del proceso creciente de la inflación. Debido a lo anterior, el crédito en moneda nacional se volvió escaso y caro, mientras que los créditos en moneda extranjera significaban una aventura riesgosa para los deudores. Si bien la devaluación tuvo un importante efecto --

depresivo sobre la demanda agregada, la expansión de la oferta agregada se vió aún más inhibida debido al lento crecimiento que había registrado la inversión privada durante los dos años anteriores (1974 y 1975). La reducción de la capacidad productiva, asociada a la caída de la inversión privada y a las estructuras monopólicas del mercado prevalecientes en diversas industrias, aunada a las fuerzas depresivas antes mencionadas, fallaron en disminuir las expectativas inflacionarias; estas expectativas, y la escalada de salarios en septiembre (salario de emergencia) alimentaron el proceso inflacionario. En diciembre de 1976, al entrar la nueva administración, se propuso un programa de estabilización basado en diversas políticas económicas diseñadas para: a) restaurar la confianza entre ahorradores e inversionistas; b) detener y revertir la salida de capitales; c) estimular al debilitado mercado financiero; y d) incrementar los ingresos gubernamentales.

Con el fin de restaurar la confianza del público en su capacidad de fortalecer la economía, el gobierno manejó de manera restrictiva tanto la política monetaria como la fiscal, reduciendo el déficit del sector público. Este compromiso de adoptar políticas fiscal y monetaria prudentes tomó la forma de una estrategia mixta dirigida a reducir el gasto público en renglones no prioritarios, a la vez que llevaban a cabo inversiones con alta prioridad en petróleo y en otros sectores. El gobierno se comprometió también a una forma administrativa con el fin de mejorar y racionalizar la eficiencia global del sector público.

Se revisó la estructura de las tasas de interés con el objeto de estimular el ahorro financiero; a pesar de la inflación, éstas se incrementaron: el Banco de México autorizó al sistema bancario que fijara diariamente el rendimiento de los depósitos en dólares un punto porcentual por arriba de la tasa eurodólares en mayo de 1977, se llevó a cabo una revisión de la estructura a plazos de los depósitos en moneda nacional, incrementándose el rendimiento para los ahorradores.

La economía reaccionó rápidamente al esfuerzo estabilizador en las áreas de balanza de pagos y financiera. Sin embargo, la producción respondió más lentamente (el PNB creció 3.2% ese año) y la inversión privada se retrasó más aún. Para el segundo trimestre comenzaron a materializarse los esfuerzos tendientes a restaurar la confianza del sector privado. La demanda por dólares del público se redujo gradualmente, así como el proceso de dolarización. Para agosto, este proceso se detuvo y el sistema bancario pudo recuperar una buena proporción del circulante en poder del público. La cuenta de capitales de la balanza de pagos registró entradas netas de capital por 2.5 miles de millones de dólares. Debido al incremento en los pasivos del sistema bancario y a las medidas adoptadas por el Banco de México, se incrementó la disponibilidad de crédito a los sectores público y privado. Volviendo a la balanza de pagos, si bien el comportamiento de la cuenta corriente puede explicarse por los efectos de la devaluación el de la cuenta de capitales fue resultado de la renovada confianza en el futuro de la economía. En 1977 se revirtió la fuga de capitales. El flujo de importaciones se mantuvo deprimido debido al reducido nivel de inversiones, aunado a la depreciación de la moneda. Aumentó el valor de las exportaciones; sin embargo, este incremento se debió más bien al aumento de precio de las principales materias primas exportadas. Estos dos factores produjeron por primera vez en la historia reciente, un flujo superavitario en la balanza de mercancías y de los servicios financieros.

Para 1978, la economía mostró una fuerte recuperación respecto al año anterior. Fue en este año cuando comenzó a dar frutos el programa de estabilización. El PNB creció 7% en términos reales y la inflación comenzó a aminorar, (el aumento en el índice de precios al consumidor en 1978 fue de 16.2% habiendo sido de 20.7% en 1977).

La recuperación de la demanda agregada fue consecuencia del incremento del gas-



to público y privado. La inversión privada comenzó a acelerarse, después de haber sido relativamente modesta durante los primeros cuatro meses. Su recuperación recibió el auxilio del importante incremento en el crédito otorgado por el sistema bancario privado durante el segundo y tercer trimestre (un promedio de 97.6% sobre el nivel de 1977). La mejoría en las expectativas de los inversionistas se apresuró con el crecimiento de la industria petrolera, el manejo de las políticas fiscal y monetaria y el éxito del programa de estabilización. El gasto público creció 9.3%, realizándose la mayor parte de éste durante los últimos dos trimestres. El comportamiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos durante 1978 se debió en su mayor parte de la recuperación de la economía: las importaciones de bienes crecieron 38.2%, como resultado del fuerte aumento en la demanda agregada y, especialmente, por el crecimiento de la inversión. Las exportaciones crecieron a una tasa anual de 33.6% (representando las ventas externas de petróleo y otros productos de PEMEX el 32% del total). Por su parte, la cuenta de capital mostró entradas de capital por 3.2 miles de millones de dólares; de los cuales 2.6 miles de millones fueron un incremento neto de la deuda del sector público.

Los sucesos más importantes ocurridos en el sector financiero y que influyeron en el comportamiento de las variables macroeconómicas durante 1978 fueron: - - a) Los pasivos totales del sistema bancario crecieron a una tasa anual de 27.0%; b) la preferencia del público por los instrumentos financieros denominados en dólares viró hacia los instrumentos en pesos; c) el rápido crecimiento del mercado bursátil y de los certificados de tesorería (CETES).

#### 4.2 La bolsa de valores y el sistema financiero.

México tiene uno de los sistemas financieros más evolucionados entre las naciones en vías de desarrollo. Su característica más importante es la vigorosa par

participación de los intermediarios financieros estatales y paraestatales, monetarios y no monetarios, en la formación del ahorro y la inversión<sup>4/</sup>. En efecto - desde 1956, el crecimiento del sector financiero, incluyendo los intermediarios financieros no monetarios, fué el resultado de una estrategia de desarrollo no inflacionario perseguida por el estado; sus objetivos eran el promover un crecimiento acelerado del crédito del sector financiero, el crecimiento uniforme de la producción real, la estabilidad de los precios y el tipo de cambio fijo<sup>5/</sup>.

Sin embargo, la estrategia financiera de México se concentró en el sistema bancario. El desarrollo de los mercados de dinero y capital, como tales, y en especial de los mercados de valores, fué ignorado. Aún más, las leyes financieras nacionales consideraban a los bancos como las "principales" instituciones de crédito.

El mercado de valores así como otras organizaciones, tales como las uniones de crédito, eran consideradas instituciones "auxiliares" de crédito. Así, los bancos absorbieron muchas de las funciones propias de los mercados de dinero y capital. Se creía que el mercado de valores podría constituirse en un valioso mecanismo para promover el desarrollo de México. Sin embargo, se estimaba que el despegue y crecimiento de este mercado era una cuestión a largo plazo y la cual distaba mucho de convertirse en realidad<sup>6/</sup>.

De 1956 a 1972 México experimentó un crecimiento estable sin inflación. Durante este período, la tasa de crecimiento de su PIB real promedió 6.63% por año, la tasa de inflación promedió 4.75% anualmente. Sin embargo, como resultado de

4/ CEPAL. "La Intermediación Financiera en América Latina". Boletín Económico de América Latina. Vol. XVI, # 2 (Segundo Semestre 1971). pp. 145-198.

5/ Genel, Julio A. La Estrategia del Estado en el Desarrollo Financiero. México D. F. CEMLA 1977. pp. 13-39.

6/ Somoza, Manuel. "El Mercado de Valores". Mimeo, México, D. F. BANAMEX. Departamento de Análisis Bursátil, 1978.

la combinación de algunos problemas estructurales que se acumularon e intensificaron a través de los años, de 1933-1977 el crecimiento de México fue irregular y caracterizado por una alta tasa de inflación. En su punto más crítico, en 1977, el índice de precios aumentó por 32.2%. Igualmente, el PIB declinó substancialmente. En 1976 y 1977 el incremento en el PIB fue tan bajo (1.7% y 3.2% respectivamente) que el PIB por habitante fue negativo, -1.9% en 1976 y -3.9% en 1977<sup>7/</sup>.

El gobierno trató de resolver estos problemas aumentando la deuda exterior y elevando el gasto público. Así el déficit del gobierno federal ascendió a \$ 55,977 millones y la deuda externa ascendía a \$ 19,600.2 millones de dólares (con base a la antigua tasa de cambio).

Igualmente, se estima que el peso mexicano está sobrevaluado en un 37.8%, no obstante, estas políticas monetarias y fiscales de corto plazo pronto se volvieron inefectivas. Así, México tuvo que recurrir a su última alternativa: la devaluación monetaria; el peso fue devaluado de \$ 12.50 a 22.73 pesos por dólar.

El estancamiento económico y la inflación tuvieron un profundo impacto en el sector financiero. Las regulaciones monetarias sobre las tasas de interés en los ahorros permanecieron fijas. Debido a esta rigidez, el rendimiento real en los depósitos bancarios fue negativo; en 1973 de -4.98%, en 1974 declinó hasta -15.42%, en 1975 hubo una ligera mejora con un cambio a -8.03%, en 1976 y 1977 la situación empeoró; la tasa de interés real declinó a -14.78% y -24.78% respectivamente. Este problema condujo a un proceso de desintermediación financiera que puede caracterizarse por los siguientes aspectos:

---

7/ Ver Cuadro No. 2.

CUADRO 2

TENDENCIAS ECONOMICAS Y PATRONES DE CAMBIO DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

	1967	1970	1972	1974	1976	1977	1978
Producto Interno Bruto (Pesos corrientes-mi- llones)	\$ 306,317	\$ 418,700	\$ 512,300	\$ 813,700	\$ 1'227,900	\$ 1'676,000	\$ 2'099,294
Producto Interno Bruto (1967=100 millones)	\$ 306,317	\$ 376,562	\$ 417,828	\$ 476,154	\$ 503,650	\$ 519,899	\$ 547,861
Cambio respecto al año anterior.	6.27%	6.92%	7.27%	5.90%	1.70%	3.20%	6.60%
PIB por habitante.	\$ 6,040	\$ 7,601	\$ 7,740	\$ 8,192	\$ 8,080	\$ 8,048	\$ 8,277
Cambio respecto al año anterior.	2.72%	3.38%	3.65%	2.36%	-1.90%	-.39%	2.85%
Tasa de Inflación.	2.87%	2.43%	5.53%	24.00%	22.20%	32.20%	17.52%
Indice de Precios de la Bolsa (IPB). (1964 = 100)	151.66	147.47	177.70	207.99	274.81	388.37	899.06
(1967 = 100)	100.00	97.24	117.17	137.14	181.20	256.08	586.22
IPB/Indice de Precios.	1.00	.87	.96	.78	.74	.79	1.56
P/UPA (Múltiplo)	8.7 <sup>a/</sup>	7.8	10.0	7.1	6.9	7.7	9.5
Tasa de Interés Bonos Financieros	9.00	9.38	7.92	8.75	7.50%	7.52%	7.11%
Certificados				12.00	12.75%	16.00%	16.00%

a/ Estimado.

Fuente: Desarrollado de Información en: Banco de México, Informe Anual, op. cit. varios números; Nacional Financie-  
ra, La Economía Mexicana en Cifras, op. cit. Banamex, "México en Cifras" op. cit. Banco de México, Indi-  
cadores Económicos, op. cit. varios números; BMV, Anuario Financiero y Bursátil, op. cit. varios números.

a) Superficialización financiera. En términos reales (1967 = 100), los principales activos financieros de la banca privada declinaron de \$ 103,420.2 millones, en 1971, a 89,572.7 millones en 1977. Igualmente los principales pasivos de la banca privada disminuyeron de \$ 62,311.1 millones en 1973 a un promedio de 58,783.1 millones en 1974-1976. Como resultado de la apreciación de depósitos en dólares y de la repartición de fondos mantenidos - en el extranjero, en 1977 los principales pasivos de la banca privada aumentaron significativamente a \$ 86,754.2 millones. Finalmente, la razón - pasivos bancarios/PIB declinó de su punto más alto en todos los tiempos, en 1972, de 31.19% a 20.47% en 1977.

Como promedio, anualmente este índice de intermediación financiera disminuyó<sup>8/</sup>.

b) Una "dolarización" de los depósitos bancarios. Los pasivos bancarios en moneda extranjera en 1970 ascendía a solamente 4.25% del total. Igualmente, los depósitos a la vista en moneda extranjera eran sólo 5.85% del total. A pesar de la inflación, estas proporciones permanecieron relativamente fijas hasta 1975.

Los depósitos en dólares sin embargo, aumentaron substancialmente en los años siguientes. Los pasivos en moneda extranjera aumentaron a 18.45% de los pasivos totales en 1977; los depósitos a la vista en dólares aumentaron a 13.07% y 11.69% de su total en 1976 y 1977 respectivamente.

c) Baja formación de capital. En términos reales, la inversión bruta fija

<sup>8/</sup> Falquier, A. D., Minkow, B., Neweel, Robert. "The financial sector and capital formation in México: Current Problematique y some possible solutions". Trabajo de investigación presentado en la reunión anual de NAFINSA. México, D. F., Diciembre 27-29 de 1978. pp. 8.

privada aumentó 10.5% y 14.5% en 1973 y 1974, respectivamente. Sin embargo, en 1975 este tipo de inversión tuvo un incremento de sólo 2.2%. La -- formación de capital, declinó en los siguientes años; -2.9% en 1976 y -21.6% en 1977, esto es, un cambio de \$ 51,713.9 millones en 1975 (1967 = 100) a \$ 39,368.2 en 1977.

Este proceso de desintermediación financiera causó algunos problemas de li-quidez en la banca privada. Estos problemas se resolvieron, parcialmente, reajustando el portafolio de inversión a largo plazo. En general, la te-nencia de valores gubernamentales fueron aumentados o disminuidos, y las -inversiones en bonos, acciones y préstamos, fueron disminuidos.

Sin embargo, se volvió evidente el hecho de que el sistema financiero no -era lo suficientemente flexible para responder de una manera rápida y efi-ciente para ayudar al control de una crisis económica. Por esta razón el gobierno decidió llevar a cabo algunas mejoras en el sector financiero. -Una de estas mejoras tenía por objeto el fomentar el desarrollo del merca-do de valores. Así en 1975 se decretó una nueva ley sobre el mercado de -valores. Los aspectos de esta ley quedaron contenidos en el anterior capí-tulo.

Esta nueva ley sobre el mercado de valores permitió un crecimiento conside-rabable de las operaciones bursátiles en los últimos años (1977-1979). Sin embargo, este crecimiento de la BMV comenzó en realidad en 1978, en gran -parte es el resultado de la recuperación económica del país.

En los siguientes puntos abordaremos el comportamiento del mercado bursátil, tratando de encontrar a través de qué factores se vió posibilitado el cre-cimiento de este mercado.

#### 4.3 El comportamiento del mercado bursátil.

Desde 1977 el gobierno mexicano tomó diversas resoluciones procurando corregir y superar la difícil situación planteada en años anteriores. En términos generales, podemos destacar dos grandes áreas de problemas: el "hambre de divisas", que hacía referencia a las cuentas con el exterior, y el reordenamiento del sistema financiero local.

En este último campo las principales iniciativas fueron, entre otras, las siguientes:

- a) Las medidas destinadas a desarrollar la deuda directa, tanto del gobierno como de las empresas, otorgando facilidades, para la expansión del mercado de valores e introduciendo menos títulos (CETES y Petrobonos por parte del Estado; obligaciones quirografarias y el papel comercial para las empresas).
- b) Los intentos de modificación de los circuitos financieros, procurando que las cuentas bancarias de las empresas públicas radiquen en bancos mixtos, y que los seguros del sector público se contraten con aseguradoras del Estado.
- c) La disminución realtiva a la deuda externa de las instituciones nacionales de crédito, las cuales, desde 1980, obtienen un importante porcentaje de sus recursos a través de transferencias fiscales.

Nos ocuparemos aquí del punto a).

a) El mercado de valores de México, ha tenido, tradicionalmente, escaso desarrollo relativo. Durante los sesentas, el país conoció una importante expansión de la actividad bancaria pero, entre tanto, el mercado de valores vegetaba como instrumento marginal para allegar recursos a las empresas y al gobierno. El Banco Mundial, en un informe ya citado ha atribuido a diversos factores el tenue desarrollo de los títulos de renta fija:

- En primer lugar, la práctica mexicana de emisión de bonos redimibles a la par y a la vista (es decir, bonos altamente líquidos), impedía que las empresas emitieran títulos a plazo que, en los hechos, no eran competitivos con los instrumentos líquidos.

- Desde el punto de vista de los depositantes, además, parte de los intereses que recibían por sus colocaciones bancarias estaba exenta de gravámen impositivo, mientras que la totalidad de los intereses por títulos de deuda era gravable.

- "Hay algunas evidencias agrega el Banco Mundial de que el sistema de bancos comerciales observa el desarrollo de un mercado de títulos de deuda como una amenaza competitiva que reduciría el volumen de financiamiento canalizado a través del sistema bancario y que por tanto ejercería competencia o presiones competitivas sobre los márgenes de beneficio bancario; los banqueros han actuado en el pasado impidiendo el desarrollo de un mercado de títulos".

Por las razones antes aludidas, según esta fuente, tanto el gobierno con su política impositiva, como los banqueros privados, no habrían estimulado la emisión de títulos de renta fija. Desde el punto de vista de los banqueros privados, que han ido ejerciendo un control creciente sobre los acti-



vos financieros en poder del público, la presumiblemente alta sustituibilidad entre los títulos de deuda (de empresa o de gobierno) y los depósitos bancarios, reduciría relativamente su papel como intermediarios financieros.

El segundo aspecto a considerar en el mercado de valores son los títulos de renta variable (acciones). También ha sido históricamente débil el avance del mercado accionario mexicano. Varias razones se han dado para explicar este fenómeno. Desde el punto de vista de las empresas, se dicen que han sido reacias a abrir claramente sus estados contables al público y a permitir la intromisión de accionistas en la gestión empresarial. Desde el punto de vista del público, el depósito bancario, sobre todo en épocas no inflacionarias, sin riesgo cambiario y con tasas de interés relativamente elevadas, ofrece la ventaja de un rendimiento cierto desprovisto de la incertidumbre que acompaña a un título de renta variable.

Habría que agregar, todavía, que la legislación impositiva no fomentaba el avance del mercado accionario: cuando una empresa se endeudaba en el mercado financiero deducía posteriormente, en su declaración al fisco, los intereses pagados. La política tributaria, nuevamente, favorecía el endeudamiento indirecto, no puede desligarse la política gubernamental en estos campos de la estrecha vinculación entre el gasto público y captación bancaria que queda plasmada en México a partir de la Reforma de 1955.

A partir de 1977-1978, sin embargo, "se inicia un proceso irreversible de transformación de los métodos tradicionales de financiamiento"<sup>9/</sup>, según -- Gustavo Petricioli, Presidente de la Comisión Nacional de Valores, que tien

"El Mercado de Valores en Niveles Insospechados". pp.

<sup>9/</sup> Expansión. Enero 1979  
40-48.

de a asimilar la experiencia del decenio de los setentas, cuando la intermediación financiera que operó aparentemente con éxito durante el desarrollo estabilizador, comenzó a hacer agua por varios costados.

Mencionaremos las transformaciones más importantes que introduce el gobierno en un intento, aparentemente, de superar el retraso en el financiamiento directo de la empresa y del sector público.

#### PRIMERA APROXIMACION AL PROBLEMA.

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 privados, desaparecieron del mercado y fueron sustituidos por -- los Certificados de Tesorería del Gobierno. Además, se detecta una dinamización de las operaciones con títulos de renta variable. El Cuadro 3 da -- cuenta de estos movimientos.

##### 4.3.1 Títulos de renta fija.

Veamos más de cerca el movimiento de los títulos de renta fija. -- Por una parte, si se observan las estadísticas que publica el Banco de México, resulta que los bonos financieros e hipotecarios, emitidos por la banca privada, pierden significación desde 1978 y muy notoriamente, en 1979. El sistema tiende a apartarse de los bonos extremadamente líquidos redimibles a la par y a la vista, que como hemos dicho competían ventajosamente contra cualquier intento de colocar título a plazo fijo.

Cuadro 3.

OPERACIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES  
(Miles de millones de Pesos y Porcentajes)

	1977	Porcentaje	1978	Porcentaje	1979	Porcentaje
Títulos de renta fija	163.5	96.6	67.8	40.3	33.5	9.4
Títulos de renta variable.	5.8	3.4	30.3	18.1	93.8	26.3
CETES	-	-	70.0	41.6	229.1	64.3
Total	169.2	100.0	168.1	100.0	356.4	100.0

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores y Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

COMPTON Y REPLICAS  
"Al comparar las cifras del valor de las operaciones el bolsa se encuentra que lo negociado con valores de renta variable (acciones) - ha crecido espectacularmente, pues la cifra de 1978 es más de cuatro veces mayor a la de 1977 y que a su vez es multiplicada por tres en 1979.

Sin embargo, lo operado con valores de renta fija (bonos y obligaciones) se comportó en sentido inverso. Se observa que el valor negociado en 1978 fué 2.5 veces inferior al de 1977 y a su vez 2.0 veces superior a lo negociado durante 1979. Aunque estos documentos son menos espectaculares en términos relativos a los aumentos en renta variable, en términos absolutos su efecto es mucho mayor por tratarse de magnitudes superiores. Esto tiene como efecto que el total operado con ambos tipos de valores haya disminuido notablemente durante 1978 y el total de lo negociado durante 1979 no alcance ni siquiera lo operado en el año de 1976"<sup>10/</sup>.

"El crecimiento de la actividad bursátil también significó que haya una significativa disminución en la relativa importancia de las operaciones en bonos y obligaciones. En 1967 las transacciones en acciones ascendía a 5.91% del total operado en valores de renta fija variable. La proporción de acciones operadas declinó a 3.42% en 1977. Sin embargo, en 1978 el valor de las acciones operadas aumentó a 30.91% del total. Consecuentemente, la proporción de valores de renta fija operados disminuyó de 94.09% en 1967 y 96.58% en 1977 a 69.09% en 1978"<sup>11/</sup>.

<sup>10/</sup> Abarca, Roberto y Rodríguez, Roberto. "La Bolsa de Valores: Evolución Reciente y Perspectivas". Dirección de Planeación Hacendaria (SHCP). Documento de Trabajo # 3. México. Mayo-junio 1980. pp. 1-3.

<sup>11/</sup> Ortiz, Edgar. Caminata al azar en México: Importancia y Eficiencia de la Bolsa Mexicana de Valores. División de Doctorado de la Facultad de Contaduría y Administración. Trabajo de Inv. 80-3. México. Marzo 1980. pp. 17.

"Al analizar la composición de ese total destaca otro fenómeno interesante hasta 1977 los valores de renta fija representaban más del 95%, mientras que para 1978 su participación disminuyó a 69% y en 1979 sólo alcanzó el 26.3%; los porcentajes complementarios corresponden a los valores de renta variable.

Los aumentos de operaciones observados a fines de 1975 y sobre todo en 1976 se debieron en gran medida al registro, por disposición legal, de operaciones que hasta julio de 1975 se efectuaban "fuera de bolsa". Por su parte el incremento en las cifras de renta fija hasta 1977 y su declinación en los dos años siguientes reflejan la trayectoria de los bonos financieros e hipotecarios que habían acumulado grandes volúmenes en circulación hasta 1975, fecha en que se decretó su paulatino retiro del mercado para quedar totalmente liquidada en septiembre de 1979<sup>12/</sup>.

Por otra parte, el gobierno busca mecanismos directos de financiamiento por la vía de emisión de Certificados de Tesorería y de Petrobonos, es decir, se dan los primeros pasos para dinamizar la deuda interna directa. En un caso los CETES, el atractivo principal del título de corto plazo radica en su tasa de interés; en el otro los Petrobonos, en la indexación del activo con las variaciones del precio del petróleo. Por el lado de las empresas se facilita la emisión de obligaciones quirografarias, que pueden emitirse con la sola firma del empresario y sin necesidad del aval de instituciones financieras, y se implanta, en la segunda mitad de 1980, el papel comercial.

<sup>12/</sup> Abarca, Roberto.

"La Bolsa de Valores: Evolución... Op. cit. pag. 3.

El cuadro 4 para dos años (1975 y 1979), la circulación de títulos de renta fija y la tenencia de los mismos. Los datos para ambos -- años, provienen de los indicadores económicos del Banco de México. Como en 1975 el Banco de México incluía no sólo títulos de renta fija sino también "otros activos financieros", estos últimos fueron - deducidos para hacer comparables las cifras de los dos años.

Se puede apreciar, en primer lugar, que los TRF del gobierno representaban el 50.1% del total de circulación para 1975 y el 74% en -- 1979. Hay por consiguiente, un incremento importante en los títu-- los en circulación emitidos para el gobierno, también se eleva la - participación de los TRF emitidos por empresas y particulares, que significaban el 3.5% en 1975 y pasan a 7.5% en 1979. Simultáneamen-- te, se registra una caída drástica en la circulación de TRF banca-- rios, tanto de la banca nacional (caen de 12.5% a 5.5%), pero sobre todo la banca privada (de 33.8% a 12.9%).

Por consiguiente, en cuanto a los TRF, se incrementa la circulación de los títulos de gobierno y de empresas y particulares, y caen - - drásticamente los del sistema bancario (privado y nacional).

Nótese, en cuanto a los títulos del gobierno, que a diciembre de -- 1979 los CETES y los Petrobonos significaban el 7.3% del total de - TRF en circulación; en cambio, los bonos (sobre todo en moneda na-- cional) representaban el 66% del total. Eso sugiere que los nuevos instrumentos CETES y Petrobonos cumplían todavía un papel incipien-- te al concluir 1979. Pero, en principio, la política parece encami-- narse hacia la recuperación de los TRF para el gobierno y las empre-- sas particulares, en busca de mecanismos de financiamiento directo,

CUADRO 4.  
TÍTULOS DE RENTA FIJA  
(Miles de Millones de Pesos)

	Circulación				T e n e n c i a											
			%		1 9 7 5				1 9 7 9							
	1975	1979	1975	1979	B. NAC.	B. PRIV.	NO BANC.	B. NAC.	B. PRIV.	NO BANC.						
TOTAL	321.3	682.9	100	100	134.0	100%	35.0	100%	153.3	100%	424.3	100%	9.9	100%	248.2	100%
GOBIERNO	174.9	505.3	50.1	74.0	131.0	97.8	27.6	78.9	16.8	10.9	417.7	98.4	4.3	43.4	83.2	33.5
- G. Federal	171.8	499.9	49.0	73.2	131.0		27.6		13.7	8.9	417.7		4.3		77.9	31.4
Bonos		450.6		66.0							392.1	92.4	4.1	41.4	54.1	21.8
CETES		40.7		6.0							24.9	5.9	0.1		15.7	6.3
Petros		8.7		1.3							0.5	0.1			8.1	3.3
- Patronato	3.1	5.3	1.1	0.8					3.1	2.0					5.3	2.1
BANCARIOS	136.3	126.4	46.3	18.5	2.9	2.2	6.9	19.7	127.1	82.9	3.4	0.8	3.4	34.3	119.2	48.0
B. Nacional	35.5	37.9	12.5	5.5	1.7		4.1		29.4	19.2	3.3		3.4		30.9	12.4
B. Privada	100.8	88.4	33.8	12.9	1.2		2.8		97.7	63.7	0.1				88.3	35.6
EMP. Y PARTIC.	10.1	51.3	3.5	7.5	0.2		0.5	1.4	9.4	6.1	3.3	0.8	2.1	21.2	45.8	18.4
Cédulas Hip.	0.4								0.2							
CPF Of.	2.3	9.4	0.6	1.4					2.3	1.5	3.1		1.1		5.2	2.1
Obligaciones	7.3	41.8	2.8	6.1			0.5		6.8	4.4	0.2		1.0		40.6	16.3

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos.

y hacia la reducción de la importancia de los títulos muy líquidos que emitían las instituciones bancarias.

El cuadro muestra también la tenencia, por agentes económicos, de los títulos. En una presentación de porcentajes vertical se muestra en el cuadro la estructura de tenencia de cada agente.

Como puede verse, la banca nacional, tanto en 1975 como en 1979, tenía en su poder títulos de gobierno (en ambos casos significaban más del 97% de su tenencia total).

En cuanto a la banca privada, en 1975 tenía sobre todo títulos gubernamentales (79%) y, en menor medida, títulos bancarios (20%); pero en 1979 había reducido el porcentaje de títulos gubernamentales (43.4%), aumentando la participación de los títulos bancarios (34.5%) y, fundamentalmente, elevado su tenencia de títulos de empresas y particulares (del 1.4% en 1975 a 21.2% en 1979).

Por fin, en cuanto a la empresa y particulares, hay cambios también de importancia. Elevan sustancialmente su tenencia de TRF del gobierno (10.9% en 1975 a 33.5% en 1979), sobre todo en bonos (21.8%) y, en menor medida, de CETES y Petrobonos (9.6%). En segundo lugar, reducen significativamente su tenencia de bonos bancarios (de 82.9% a 48%) y elevan la de bonos emitidos por empresas y particulares (de 6.1% a 18.4%).

El cuadro 5 muestra, en una presentación horizontal de porcentajes, la participación relativa de la banca nacional, de la banca privada y del sector no bancario en la tenencia de bonos de distinta proce



CUADRO 5  
TENENCIA  
PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS AGENTES

	1 9 7 5				1 9 7 9			
	B. NAC.	B. PRIV.	E. Y PARTIC.		B. NAC.	B. PRIV.	E. Y PARTIC.	
TOTAL	41.6	10.9	47.6	100	62.2	1.5	36.4	100
GOBIERNO	47.7	15.7	9.6	100	82.6	0.9	16.5	100
- G. Federal	76.0	16.0	8.0	100	83.6	0.9	15.6	100
Bonos					87.1	0.9	12.0	100
CETES					61.2	0.2	38.6	
Petrobonos					5.8		94.2	
- Patronato								
BANCARIOS	2.1	5.0	92.8	100	2.7	2.7	94.6	100
B. Nacional	4.8	11.6	83.5	100	8.8	9.0	82.2	100
B. Privada	1.2	2.8	96.0	100	0.1		99.9	100
EMP. Y PARTIC.	1.0	5.0	94.0	100	6.4	4.1	89.4	100
CPF. Ofic.								
Obligaciones		6.8	93.0	100	0.5	2.4	97.1	100

dencia.

Nótese que la banca nacional, que representaba el 41.6% de la tenencia total en 1975, pasa al 62.2% en 1979. La banca privada cae --- drásticamente como tenedora de TRF (de 10.9 a 1.5%) y las empresas particulares descienden de 47.6% a 36.4%. Esto sugiere que el mecanismo que predomina en el período es el incremento de la circulación de bonos gubernamentales que se colocan, también en aumento, - en la banca nacional. Sobre este punto, no obstante deben hacerse algunas precisiones. Como puede advertirse, la banca nacional tenía un 75% de bonos gubernamentales en 1975 y casi un 38% en 1979.

Pero percíbase que la gran caída de la banca privada tenedora de bonos gubernamentales pasa del 16% a 1%, es parcialmente compensada - por variaciones porcentuales en empresas y particulares, que elevan su tenencia de títulos gubernamentales de 10 a 17%. Esto quiere de - cir que el gobierno ha logrado cierta penetración con sus TRF entre empresas y particulares.

No hay variaciones importantes, por otra parte, en la tenencia de - bonos bancarios, que en uno y otro año se concentran en empresas y particulares. Lo mismo ocurre con los bonos que emiten empresas y particulares. En los dos años se concentra principalmente en estos agentes.

Ahora bien, los cuadros 4 y 5 son una "fotografía" tomada al finali - zar los años 1975 y 1979. Como tal, no nos proporciona una visión correcta del papel que cumplen los CETES en la economía mexicana. - Si tomamos información de 1978 a 1981, y la desglosamos por cuatri-

mestres (cuadro 6), comprobaremos lo siguiente:

En primer lugar, que un porcentaje importante de los CETES se encuentra en poder del sector privado no bancario; esto quiere decir que, por su atractivo rendimiento, los CETES han tenido penetración entre "el público".

- En segundo lugar, que el sector bancario privado ha sido en estos años un importante tenedor de Certificados de Tesorería.

"Una parte, quizá importante de los recursos liberados de los bonos se canalizó hacia los Certificados de Tesorería de la Federación; - otra parte los conservó el sistema bancario en sus diferentes modalidades de pasivos, pero seguramente otra parte fué atraída hacia el mercado accionario"<sup>13/</sup>.

Esto sugiere que los Certificados de Tesorería, todavía de manera incipiente, han contribuido a financiar al sector público y al mismo tiempo, han oficiado de colchón en los momentos de liquidez excesiva de los bancos privados. Esta última función no puede desligarse de altas tasas de interés internas que rigen para los créditos bancarios y que impulsan a las empresas privadas a contratar financiamiento en el extranjero. En última instancia cuando un banco privado coloca su liquidez en CETES, estamos regresando al viejo mecanismo del encaje legal (la captación de la banca privada contribuyendo al financiamiento del sector público) sólo que a un costo, para el sector público, superior al del mecanismo tradicional.

La Bolsa de Valores: Evolución... op.

<sup>13/</sup> Abarca, Roberto y Rodríguez, Roberto.  
cit. pag. 4.

CUADRO 6.  
CERTIFICADOS DE TESORERIA (CETES)

AÑO	SECTOR PUBLICO		SECTOR PRIVADO		
	BANCARIO EXCLUYENDO AL BANCO DE MEXICO	NO BANCARIO	BANCARIO	CASAS DE BOLSA	OTROS <sup>2/</sup>
1978					
Enero	18.6	2.32	25.58	2.36	51.16
Abril	14.08	1.40	58.68	0.46	25.35
Agosto	3.19	2.12	54.25	NS	40.42
Diciembre	12.5	3.12	18.75	NS	65.62
1979					
Enero	12.27	9.09	53.18	0.9	24.54
Abril	7.94	26.63	22.42	2.8	40.18
Agosto	6.94	27.77	33.88	4.16	27.22
Diciembre	1.70	55.11	0.56	1.1	41.47
1980					
Enero	1.85	61.57	2.31	2.31	31.94
Abril	15.49	48.94	7.74	1.05	26.76
Agosto	11.28	35.04	18.21	0.59	34.85
Diciembre	2.84	26.35	3.61	1.8	65.37

2/ Incluye tenencia de residentes en el exterior.

NS: No Significativo.

Fuente: Banco de México. Indicadores Económicos. Mayo de 1981.

#### 4.3.2 Títulos de renta variable.

Como decíamos, el mercado accionario ha tenido, asimismo, escaso desarrollo en la historia de México. Entre 1950 y 1970, ni los empresarios consideraron la emisión de acciones como un recurso para obtener financiamiento, ni el público en general tenía hábito de operar en la bolsa: el financiamiento indirecto predominaba sobre diversas formas de financiamiento directo.

Analicemos ahora la evolución del mercado accionario entre 1970 y 1979. El cuadro 7 presenta los millones de pesos transados y la tasa de crecimiento anual. Obsérvese que, con excepción de los años 1974 y 1977, las transacciones crecen a altas tasas durante el decenio, y el incremento es realmente espectacular en 1978 y 1979.

Entre 1970 y 1977 las transacciones crecen a una tasa promedio anual de 38.3% y, entre 1970 y 1979, a una tasa promedio del 100%, lo que sin duda indica una tendencia ascendente en la importancia de las acciones como instrumento de financiamiento.

"Dentro de estos cambios estructurales que han tenido lugar en la BMV, - el tipo más importante de acciones comerciadas han sido aquellas de las firmas industriales. En pesos corrientes, el valor de las acciones negociadas ha cambiado de \$ 1,082.5 millones en 1967 a \$ 4,681.9 millones en 1977, y \$ 24,837.6 en 1978, \$ 6,482.0 en términos reales (1967= 100.0). Otras acciones negociadas fueron las de instituciones bancarias y compañías de seguros. Sin embargo, de el total de acciones negociadas, la proporción de acciones negociadas de estas organizaciones fue en 1967 de

CUADRO 7.  
DESARROLLO DEL MERCADO ACCIONARIO.

ANO	MILES DE MILLONES DE PESOS TRANSADOS	TASA DE CRECIMIENTO
1970	0.72	
1971	0.82	14.0
1972	1.66	99.0
1973	2.43	46.0
1974	2.54	4.0
1975	3.68	45.0
1976	6.05	64.0
1977	5.78	- 4.0
1978	30.3	424.0
1979	93.8	209.6

Fuente: Anuario de la Bolsa Mexicana de Valores 1979.

sólo 18.67% y .05 respectivamente, en 1978 la proporción de acciones industriales negociadas fue 82.0% del total; la proporción de acciones bancarias negociadas fue de 17.8%.

La importancia de las acciones industriales también se refleja en el crecimiento del volumen operado. En 1967 solamente 9,872,297 acciones industriales fueron negociadas (77.76% del total de acciones operadas). Las acciones negociadas de instituciones financieras ascendió a solo 2,823,170 acciones, esto es 22.24% del total. En 1978, el volumen de acciones, el 72.11% del total. Debido a la formación de las instituciones de banca múltiple, en 1978 las operaciones de las acciones de estas organizaciones aumentó considerablemente de 14,021,696 acciones en 1977 a 99,001,198 acciones en 1978, 27.79% del total de acciones negociadas. El volumen de acciones operadas de compañías de seguro también aumentó de 253,021 acciones en 1976 a 641,159 acciones en 1977, en 1978, sin embargo, las acciones negociadas de este grupo declinó a 372,032 acciones, esto es .10% del total de acciones negociadas<sup>14/</sup>.

a) Uno de los puntos a considerar es la actitud de los bancos privados respecto al desarrollo del mercado accionario.

~~Por un lado, la experiencia histórica de algunos países, Alemania Federal por ejemplo, indica que los bancos han ido tomando control creciente sobre las empresas productivas por medio de la intermediación y la compra de acciones empresariales. Por el otro, puede argumen-~~

<sup>14/</sup> Bolsa Mexicana de Valores.

Anuario Financiero y Bursátil 1978. México, D. F.

tarse que un amplio desarrollo de la actividad bursátil, en la medida que se convierte en un mecanismo de financiamiento directo para las empresas, podría afectar a las instituciones que intermedian en el financiamiento indirecto.

Aún con su modesto desarrollo, el mercado accionario mexicano fué impulsado por los grandes bancos mexicanos al menos desde comienzos de los años setentas. Los mecanismos que emplearon los bancos para dinamizar los títulos de renta variable fueron, principalmente, los siguientes:

- Suscribieron acciones de empresas que intentaban operar en la bolsa, y contribuyeron a colocar los títulos en el mercado ofreciéndolos a los posibles inversionistas a través de su red física de sucursales extendida para todo el país.
- Elaboraron informes, mensual o quincenalmente, donde se evaluaba la gestión de las compañías importantes con operación en la bolsa, y repartieron esa información entre inversionistas potenciales.
- Actuaron como intermediarios de importantes filiales de compañías norteamericanas. La primera operación significativa en ese sentido data de 1960, cuando el Banco Nacional de México, por medio de crédito bursátil, suscribió una emisión de acciones de Unión Carbide Mexicana y la colocó entre sus clientes.

"Esta operación fué seguida, poco después, por una similar, protagonizada por el Banco de Comercio, el cual suscribió acciones de Pí--



mentos y Productos Químicos, S. A., filial de la Dupont y en la cual Bancomer tiene participación en el capital y los ofreció a sus clientes"<sup>15/</sup>.

Si bien la ley de 1965, que introdujo reformas impositivas para fomentar la emisión y tenencia de acciones, parece haber tenido algún impacto, aunque leve, sobre el desarrollo de la actividad bursátil, no es sino hasta el sexenio de López Portillo cuando el gobierno parece impulsar los títulos de renta variable.

La autoridad monetaria dispuso, en primer lugar, que las instituciones financieras privadas debían destinar, a través de controles selectivos de crédito, un 4.2% de los departamentos de ahorro para la adquisición de valores de bolsa, y un 2.1% para financiar a los agentes de bolsa.

En segundo lugar, el gobierno autoriza la revalorización de ciertos activos de empresa inscritas en la bolsa, y dispone la exención fiscal sobre ganancias del capital en operaciones bursátiles. En tercer lugar, se promueve la creación de las casas de bolsa, las más importantes están vinculadas a los bancos privados, que pasan a sustituir a los agentes de bolsa (personas físicas).

- b) En segundo lugar, es preciso detenerse en el origen de las emisiones accionarias. Emiten acciones en la bolsa, como se sabe, las empre-

<sup>15/</sup> Antonín Basch.  
xico. Pag. 80

"El Mercado de Capitales en México". BID. CEMLA. 1968. MÉ-

sas industriales y los grandes bancos privados, si detectáramos que el "boom" de 1978-1979 corresponden a acciones bancarias, podríamos deducir que, ante los cambios introducidos en los títulos de renta fija por la autoridad monetaria, cambios que, en la práctica, eliminaron los bonos bancarios, las instituciones privadas, lanzando acciones al mercado, se propusieron mantener el control de la captación en el mercado bursátil.

El cuadro 8 indica que el gran dinamismo de la bolsa, en los últimos años, correspondió principalmente a acciones de origen industrial -- aún cuando las acciones de origen bancario elevan algo en su participación: en el período 1970-1974 éstos significaban, promedio, 15.4% del total de las operaciones; en el período 1975-1979 representaron 19.2%.

- c) Corresponde analizar la tenencia de acciones por parte de los bancos. Hasta 1975 el volumen de las operaciones efectuadas en las bolsas de valores de México, Guadalajara y Monterrey era superado en varios -- tantos por el que se operaba en el llamado mercado libre, que no es otra cosa que operaciones efectuadas en las oficinas bancarias. Bajo este sistema de mostrador del que no se llevaban registros adecuados, se realizaban colocaciones de acciones y bonos tanto de las propias instituciones bancarias como de empresas alineadas al grupo o clientes de la institución. Los compradores de esos títulos eran a su vez un reducido número de inversionistas, clientes y accionistas de los propios bancos, lo que propiciaba que se concentraran en pocas -- manos "paquetes" de acciones desproporcionadamente grandes en relación con el tamaño de mercado.

CUADRO 8.

ORIGEN DE LAS ACCIONES OPERADAS EN LA BOLSA DE VALORES

(Millones de pesos y porcentajes)

AÑO	ACCIONES INDUSTRIALES, COMERCIALES Y DE SERVICIOS.		ACCIONES BANCARIAS DE SEGUROS, FIANZAS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN.	
	Millones de pesos	Porcentaje	Millones de pesos	Porcentaje
1970	630.2	87.3%	92.0	12.7%
1971	734.0	88.4%	96.5	11.6%
1972	1 307.8	78.8%	356.9	21.2%
1973	2 124.2	87.3%	309.1	12.7%
1974	2 060.0	81.2%	478.5	18.8%
1975	3 024.1	82.1%	660.4	17.9%
1976	4 795.4	79.2%	1 259.5	20.8%
1977	4 681.9	80.9%	1 102.2	19.1%
1978	24 837.6	81.9%	5 472.6	18.1%
1979	75 154.9	80.1%	18 639.9	19.9%

Fuente: Anuario de la Bolsa Mexicana de Valores 1979.

Era práctica común que los corredores y agentes de valores trabajaran con los bancos, con clientes grandes y con lotes de alto precio, porque ello era más cómodo y redituable que cumplir con sus funciones de captación de inversiones, análisis de empresas y de registro de una clientela voluminosa. Con las reformas introducidas a la ley del mercado de valores en 1975 se trató de fortalecerlo institucionalmente para que no dependiera de la banca, y contribuyera a la democratización del capital y a la diversificación de las fuentes de financiamiento como ahorro.

Con la creación del Registro Nacional de Valores y de Intermediarios se suprimió de hecho el mercado libre o de mostrador que operaba en el seno de la banca. Esta medida bastó para triplicar las operaciones con acciones registradas y que hubiera tres emisiones públicas - en dos meses después de tres años de no haberse efectuado ninguna. Al mismo tiempo se estimuló la organización de los agentes de valores en sociedades anónimas, lo que dió por resultado la creación o expansión de ocho casas de bolsa pertenecientes a otros grupos bancarios, que durante 1979 operaron el 36.8% de las acciones negociadas contribuyendo una sola de ellas con el 21.4% del total (cuadro 9).

Del análisis del cuadro 9 se desprende el alto grado de concentración en la intermediación con valores, ya que sólo cuatro casas de bolsa operan más del 50% del total, el resto lo comparten 25 casas de bolsa y 13 agentes de valores. Las instituciones de crédito participan también como inversionistas no solo porque a través de sus casas de bolsa invierten parte de los recursos de sus clientes sino también porque a partir de 1976 se les permite obtener el 8% de la captación de recursos en sus departamentos de ahorro para la compra

CUADRO 9

CONCENTRADO DE OPERACIONES CON ACCIONES REALIZADAS POR AGENTE  
DE ENERO A DICIEMBRE DE 1979

AGENTE	IMPORTE <sup>*/</sup>	%
Casa de Bolsa Banamex	40,178.7	21.42
Acciones y Valores de México	28,839.0	15.37
Operadora de Bolsa	14,013.8	7.47
Probursa, S. A.	12,910.6	6.88
Otras casas bancarias (7)	18,893.9	15.41
Otras casas (no bancarias)	59,907.1	31.94
Otros Agentes.	2 825.4	1.51
T O T A L	187,568.5	100

\*/ Millones de pesos.

de títulos y 4% para crédito de margen para financiar las adquisiciones de las casas de bolsa, y de sus clientes a través de ellas; a este último renglón se le añadieron mil millones de pesos a partir de septiembre de 1979.

Por otra parte, el papel que desempeñan los bancos como emisores es también de creciente importancia: cabe mencionar que en 1977 las operaciones con acciones bancarias representaban sólo el 0.6% del total operado en el año mientras que en 1978 ese porcentaje se elevó a 5.4%.

De las siete nuevas colocaciones en el mercado efectuadas en 1977 dos de ellas fueron bancarias que captaron 160 millones de pesos correspondiente al 38% del total emitido.

En 1978 hubo 23 emisiones por un total de 5,600 millones de los que más del 21% fué captado por tres emisiones bancarias. Si a éstas se suman las cuatro emisiones de empresas controladas por grupos bancarios la cifra se eleva a 41%; si se añade la emisión de otro grupo económico importante se obtiene que estas ocho emisiones representan el 58% del total.

En 1979 se efectuaron 33 colocaciones de las que ocho corresponden a emisoras bancarias y a una compañía de seguros; de ellas sólo dos emisiones (Banamex y Bancomer) representan el 19% del total captado en ese período. Del resto de emisoras por lo menos otras cinco son compañías propiedad de los bancos citados como puede verse en el cuadro 10.

CUADRO 10

EMPRESAS REGISTRADAS EN BOLSA ENTRE CUYOS ACCIONISTAS PRINCIPALES  
FIGURA UNA INSTITUCION BANCARIA

BANAMEX	BANCOMER
1. Celanese Mexicana, S. A.	Anderson Clayton
2. Cementos Apasco, S. A.	El Puerto de Liverpool, S. A.
3. Cía Mexicana de Aviación.	FRISCO, S. A.
4. DESC Soc. de Fomento Ind.	General Electric, S. A.
5. Empresas La Moderna	Pigmentos y Prod. Químicos.
6. Fundidora Monterrey, S. A.	Cementos Anáhuac.
7. Hulera el Centenario.	Prograsa S. A. de C. V.
8. IEM, S. A.	Productos Mexalit. S. A.
9. INDETEL.	
10. John Deere, S. A.	
11. Kimberly Clark	
12. Ladrillera Monterrey, S. A.	SERFIN
13. París Londres, S. A.	
14. Teléfonos de México, S. A.	El Puerto de Liverpool, S. A.
15. Teleindustria Ericsson, S. A.	A. C. Mexicana.
16. Unión Carbide Mexicana, S. A.	Fundidora Tepeyac
17. Camino Real, S. A.	Ladrillera Monterrey, S. A.
18. Asbestos de México, S. A.	
19. Cementos Anáhuac.	
20. Fab. de Papel San Rafael	
21. Hipocampo, S. A.	
22. Hotel Alameda.	
23. Ind. Papelera Nacional.	
24. Lister Diesel Mexicana, S. A.	

Fuente: Anuario Financiero y Bursátil 1978. BMV.

Como se ha mostrado en las estadísticas presentadas, la bolsa de valores acusa un alto grado de concentración lo mismo con respecto a los captadores de los escasos recursos generados que con los intermediarios.

Se ha visto también que la banca tiene una importante participación en la intermediación de valores a través de sus casas de bolsa. Recibe un considerable porcentaje de lo captado por medio de sus propias emisiones y las de empresas de su grupo; invierte grandes volúmenes de capital procedente del público ahorrador y de sus propios recursos, en acciones de empresas controladas o ligadas a la institución; por conducto de sus casas de bolsa coloca en el mercado la mayoría de las emisiones de títulos no sólo de sí misma y de empresas filiales sino de otras empresas, lo que le permite adquirir a mejores precios paquetes de acciones de las compañías en la que esté interesada.

La influencia de la banca en la estructura general del mercado bursátil se concretiza no sólo a través de las casas de bolsa, sino que también se extiende a las sociedades de inversión, que son una institución importante en la profundidad y amplitud del mercado en su conjunto y del accionario en particular.

A la fecha, sólo funcionan cuatro en el país y todos dependen de grupos bancarios:

1. Fondo de Inversiones Banamex, S. A. (CONBNM) BANAMEX.
2. Fondo de Inversiones Rentables Mexicana, S. A. (FIRME) SOMEX.
3. Fondo Industrial Mexicana, S. A. (FIM) Banco del Atlántico.



#### 4. Multifondo de Desarrollo de Capital, S. A. (MODECAP) COMERMEX.

Si bien el objetivo de las sociedades de inversión es propiciar que todos los que deseen puedan invertir en acciones independientemente que se trate de cantidades mínimas que obtienen atractivos rendimientos y con un margen de seguridad mayor, en la práctica han sido utilizadas como instrumentos auxiliares de financiamiento de "grupo".

#### 4.3.3 El auge en el mercado bursátil a partir de 1977.

El alza en el mercado, en su origen, debe explicarse en la situación preva-  
leciente a partir de 1976 en el sistema financiero, entendido éste no solo como el capital bancario, sino más bien como el ámbito de interconexión del capital-dinero proveniente de los diversos sectores productivos y no productivos del sistema. Sin embargo en una primera instancia nos ocuparemos del sistema bancario. Los últimos meses de 1976 representaron para el conjunto del sistema bancario una pérdida significativa en su capacidad de intermediación, fundada en la disminución de pasivos en su poder motivada por la fuga de capitales, la dolarización del sistema y en general por un fenómeno de desconfianza hacia el peso a partir de la devaluación del 31 de agosto y de la crisis económica y política que en los últimos tres meses del sexenio echeverrista encuentra uno de sus puntos más álgidos. Así mientras que en julio de 1976 los pasivos totales del sistema bancario llegaron a 395,614.4 millones de pesos, para octubre del mismo año habían disminuido a 389,679.9 millones. Los pasivos de la banca privada disminuyeron de 275,057.0 millones de pesos en agosto de 1976 a 244,384.8 en noviembre del mismo año; analizando los pasivos de la banca privada por tipo de instrumento se observa que en todos los rubros se registró disminución de pasivos, esto es, el sistema banca

rio experimentó una reducción neta del volumen de fondos bajo su control. Por otro lado, los pasivos en moneda extranjera aumentaron sensiblemente para el conjunto del sistema bancario y en especial para la banca privada. En tales condiciones el Banco de México concedió a la banca privada y mixta un crédito de facilidad ampliada destinada a reconstruir los pasivos de aquella a una tasa de interés preferencial entre 6 y 7% anual. - Ello le permitía a la banca privada en lo inmediato hacer frente a la situación que enfrentaba, en tanto que en la mira de la reestructuración global del sistema bancario se impulsó la creación de la banca múltiple como medio de reconstituir y acrecentar el papel de la banca en el conjunto del sistema bancario. A lo anterior hay que sumar el alza en las tasas de interés llevada a cabo en septiembre de 1976 y la nueva alza efectuada en mayo de 1977, fenómenos que aunados a la relativa estabilización del régimen político y a la disminución de las perspectivas devaluatorias en un contexto de política económica estabilizadora permitieron reconstituir los pasivos en poder de la banca, fundamentalmente la privada, en base a un apreciable dinamismo en la captación de ahorro interno y a un proceso de reorientación en los instrumentos de captación que buscaba restar liquidez al sistema. Al movimiento ascendente de captación no correspondió durante 1977 un aumento similar en la concesión de créditos; así que mientras en 1977 el saldo de pasivos en M. N. en poder de la banca privada y mixta aumentó en 22.4% con respecto a diciembre de 1976, el financiamiento concedido por esas instituciones lo hizo en sólo 14.3%. Ello dejó a la banca en una situación de liquidez sin posibilidad de canalizar a créditos, ante el panorama recesivo que enfrentaba el sistema económico en su conjunto. En tal contexto la banca aprovechó la disposición del banco central, de marzo de 1976, y canalizó una cantidad apreciable de fondos hacia el mercado de valores, amén de otras actividades especulativas, fundamentalmente con bienes inmobiliarios y -

compra directa de valores y acciones, aumentando así su grado de control sobre empresas industriales, comerciales y de servicio. Antes de adentrarnos en lo que fué el auge sería conveniente destacar los aspectos más relevantes de la coyuntura financiera en 1978, ya que será de suma importancia para analizar el auge 1978-1979 en la bolsa.

LA COYUNTURA FINANCIERA (1978).

En el período 1973-1978 el predominio de la política monetaria sobre la política económica en general y la subordinación de las decisiones de crecimiento a largo plazo a las de plazo inmediato se explica por la tendencia de los indicadores financieros y monetarios a desplomarse. En efecto, mientras que los pasivos totales del sistema bancario en moneda nacional durante la década de los 60s se incrementaron a un promedio anual de 13.6% en términos reales, de 1971 a 1977 el crecimiento promedio anual fué de 1.7%. Las condiciones de crisis, amenaza devaluatoria e inflación hicieron una mezcla explosiva que condujo en un apoyo irrestricto del Banco Central al sistema financiero y a la defensa del sistema de crédito.

La defensa de ambos elementos del sistema monetario se expresó en una serie de medidas, algunas de ellas fueron: a) Apoyo incondicional y de emergencia del instituto central a la banca; b) Apoyo a la especulación financiera como mecanismo de defensa del capital-dinero-peso.

a) El primer punto se expresó en un paquete de medidas adoptadas por el Banco Central entre las que destacan el pago de intereses por el Banco de México a la banca privada sobre reservas excedentes a los requerimientos del encaje legal; incremento de recursos a la banca en

forma de apoyos de emergencia cuyo cobro se siguió posponiendo hasta 1978. Se facultó a las instituciones de crédito del país con departamentos financieros y/o hipotecarios para recibir depósitos a plazo fijo en términos comprendidos entre 30 y 725 días en moneda nacional, ampliándose así la gama de los plazos de captación y permitiendo la constitución de depósitos a plazos intermedios, sin tener que sujetarse necesariamente a plazos fijos. Este aumento de las tasas pasivas de interés permitió que en 1978 la tasa de interés real sobre depósitos a un año en moneda nacional deflacionada con el índice de precios al consumidor fuera positiva en contraste con 1977 cuando el rendimiento de esa tasa fué de 4.16 y con los años previos, ya que desde 1972 no se observaban rendimientos reales positivos.

- b) En el área especulativa sin duda destacan los movimientos de la bolsa de valores, que no han tenido precedente en nuestro país. La reactivación de la Bolsa alcanza pleno auge en 1978 cuando el número de acciones operadas con respecto a 1977 se eleva en 424% y en 396%, alcanzando un valor las transacciones totales realizadas en la bolsa de 168.1 mil millones de pesos, de los cuales 30.3 mil millones correspondieron a títulos de renta fija y 70.0 mil millones de Certificados de Tesorería. La mayor parte de este crecimiento se debe a un aumento de las operaciones de renta variable que han incrementado su participación relativa en el valor total de operaciones de 0.3% en 1970 a 31% en 1978. Sin duda el crecimiento disparado del mercado accionario obedece a diversas causas entre las que se encuentra su uso como instrumento de protección ante la pérdida del valor del dinero. Adicionalmente, el financiamiento por medio de acciones, reduce el costo de financiamiento de las empresas -ante el encarecimiento exorbitado del crédito bancario y les permite, por medio de la -

manipulación del valor de las acciones allegarse de un monto crecido de recursos, que no necesariamente se destinan a capitalizar la empresa y que desde luego no implican pérdida de control o de la propiedad.

Las autoridades monetarias contribuyeron "significativamente" (como se señala en el informe del Banco de México) a este auge especulativo. Entre las medidas de fomento se incorporó en los controles selectivos un cajón del 4.2% de los departamentos de ahorro para la compra de valores inscritos en la bolsa y otro 2.1% destinado a financiar a los agentes de la bolsa. Pero las medidas verdaderamente importantes consistieron en la aprobación de los siguientes:

- La revalorización de ciertos activos para apoyar a las empresas inscritas en la bolsa que afrontaban una situación financiera de licada.
- Las disposiciones de exención fiscal sobre ganancias de capital en operaciones bursátiles, y
- La autorización para la mexicanización de las empresas con capital extranjero mayoritario a través de la bolsa de valores.

De esta suerte, el financiamiento a través de la bolsa, además de resultar en un menor costo relativo propicio la revalorización del capital fijo por medio de asientos contables en la cuenta de capital de las empresas. Las emisiones sirvieron para que los recursos que se allegaran a las empresas fueran especulares en tanto no había un control para su aplicación, permitiendo a las empresas una concentra

ción de los derechos de propiedad mediante mecanismos verdaderamente expropiatorios, que no necesariamente se destinaron a ampliar la base productiva.

Al respecto, el estudio de Abarca Rodríguez menciona: "En 1978 hubo 23 emisiones por un total de 5,602 millones, de los que sólo el 38.9% significó financiamiento para las emisoras; en 1979 se colocaron 33 emisiones accionarias por un valor total de poco más de 10 mil millones de los que escasamente el 16% fue financiamiento "fresco" para las empresas. En los últimos 5 años el mercado accionario ha contribuido con sólo 3,847 millones de pesos para financiar aumentos de capital; esto representa el 23% del total de las ofertas públicas de acciones, el 76.7% restante equivalente a 16,543 millones ha ido a manos de los accionistas sin que pueda estimarse con precisión cuanto de ese dinero vuelve a invertirse en actividades productivas.

Si se comparan esas cantidades con los requerimientos de financiamiento externo de las empresas, y más aún con la inversión realizada por ellas en el período de estudio, quedará manifiesta la raquítica participación del mercado accionario en el mercado de capitales. Basta señalar que el financiamiento de las bancas privadas y mixta a privados es de más de 253 mil millones de pesos en el período de 1975 a 1979, por lo que el total obtenido vía emisión de acciones en ese período representa el 5.9% del obtenido en la banca y sólo el 1.4% del total invertido". (Ver cuadro 11).

Es evidente que en la fuerte entrada de fondos bancarios a la Bolsa Mexicana de Valores existen elementos predominantemente especulativos, pero también es cierto que la banca, y en especial los bancos -

CUADRO 11.

ANO	FINANCIAMIENTO ACCYONARIO TOTAL	FINANCIAMIENTO BANCARIO A PRIVADOS	INVERSIÓN PRIVADA
1975	227	24,603	125,000
1976	156	21,391	159,000
1977	421	42,279	199,000
1978	5,602	78,000	241,300
1979	10,137	95,000	304,000
T O T A L	16,543	261,380	1'029,200

Cifras en millones de pesos.

Fuente: Archivo de la Bolsa Mexicana de Valores para la primera columna; Informes anuales, Banco de México y producto interno y gasto, Banco de México, 1979, para la segunda y tercera columna, respectivamente.

múltiples; jugaron a lo seguro, ya que la situación imperante en el sector monopolizado industrial, comercial y de servicios apuntaba hacia incrementos de significación en las utilidades, aparte de que el efecto devaluatorio había sido absorbido por las empresas cotizadas en bolsa por la vía de la revaluación de sus activos. Asimismo, la banca controla de hecho, por medio de las casas de bolsa de su propiedad, el grueso de las transacciones efectuadas en bolsa. En 1977, cuatro casas de bolsa efectuaban más del 75% de las operaciones bursátiles. Así, apoyados en el control directo que ejercen sobre el mercado de valores y en las perspectivas de fuertes incrementos en las utilidades de las empresas en él cotizadas, los grandes banqueros se jugaron a fondo en la especulación bursátil a partir del segundo semestre de 1977. Pero no sólo los banqueros iniciaron el "juego" que culminaría en mayo de 1979; también las grandes empresas, incluso la mayoría de las cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, ante una situación de excesiva liquidez producto de las utilidades crecientes que obtuvieron en los años anteriores a la devaluación y que no había destinado a inversión, y con tasas de interés negativas ante el impacto inflacionario, buscaban más fuentes atractivas de colocación de tales fondos y al igual que los banqueros, destinaron -- parte significativa de sus reservas a la adquisición de acciones en la Bolsa Mexicana de valores, asesorados en la mayoría de los casos por sus consejeros bancarios. Las expectativas de los grandes especuladores no se vieron defraudadas; a partir de 1977 el mercado de valores empieza a crecer aceleradamente al influjo de una demanda creciente que presionó fuertemente al alza ante una oferta sumamente -- restringida; en efecto, de más de 400 empresas inscritas en bolsa sólo poco más de 50 cotizaban regularmente sus acciones. Pero sobre todo el alza se cimienta y se prolonga en 1978 debido al crecimiento



espectacular de ganancias. El proceso desatado por los grandes banqueros, y en general por los grupos monopólicos se retroalimenta por la vía de la reconversión interna del propio mercado de valores. A partir de fines de 1977 se observa una transferencia de recursos de valores de renta fija hacia valores de renta variable; los grandes rentistas decidieron moverse hacia el sector más rentable del mercado juntando con ello a un número apreciable de pequeños y medianos rentistas que ingresaron al mercado de renta variable.

"Así pues, el crecimiento en valor de las acciones negociadas en los dos últimos años se debe en alguna forma a que los inversionistas a quienes les fueron liquidados sus bonos, en un clima inflacionario y estimulados por las altas utilidades de las empresas, optaron por ingresar al mercado accionario. La exención de impuestos sobre las ganancias de capital establecida en 1976 favoreció la decisión de estos y otros inversionistas.

Cabe señalar que el incremento en el valor de lo operado en acciones se explica también en parte por el aumento en los precios de éstos, cuyo índice promedio en enero de 1977 fué de 271 y alcanzó en mayo de 1979 el nivel de 1,980 puntos, lo que representa un crecimiento del 631%<sup>16/</sup>

El volumen de acciones negociadas también aumentó significativamente. En 1967 un total de 12,695,467 acciones fueron comerciadas. En

16/ Abarca, Roberto y Rodríguez, Roberto.  
cit. pag. 4.

La Bolsa de Valores: Evolución... op.

1976 y 1977 el total de acciones operadas se incrementó a 60'741,331 y 71'818,417, respectivamente. Finalmente, en 1978, 356,176 acciones fueron operadas. Así, el crecimiento acumulativo de acciones negociadas fué de 18.05 veces de 1967 a 1978"<sup>17/</sup>.

En el transcurso de 1978 el proceso se retroalimentó por las espectaculares ganancias que obtuvieron los "inversionistas"; el rendimiento accionario anual en gran número de acciones superó el nivel de 50%, alcanzado en ciertos niveles del 200 al 300%; las casas de bolsa multiplicaron sus actividades en varias veces y se presentó la creación de nuevas casas de bolsa tanto bancarias como independientes que buscaban participar de las ganancias que parecerían no tener límites. Aprovechando el auge se presentó un alud de colocación tanto de empresas ya cotizadas como de nuevas empresas que ingresan a la bolsa, tales acciones fueron colocadas en todos los casos a precios muy superiores al valor nominal que ostentaban, y las ganancias así obtenidas pasaron íntegras, merced a la inexistencia de gravamen fiscal, a manos de los banqueros industriales y comerciantes que participaron por igual de la desenfrenada carrera alcista de la bolsa. Las empresas cotizadas en bolsa especularon incluso con sus propias acciones. El volumen de acciones negociadas creció espectacularmente y a diario se operaron un promedio de 1.4 millones de acciones, creciendo el volumen operado en 368.2% no porque la oferta haya aumentado significativamente sino por un movimiento de pulverización de las ya existentes gracias a la disminución en su valor nominal, así como el aumento impresionante en la velocidad de la rotación de las acciones.

---

17/ Ortíz, Edgar.

"El crecimiento en la bolsa de valores en 1978 fué extraordinario. - Basta señalar, como ejemplo, que sólo en el mes de julio de 1978, se negoció un número de acciones mayor que en todo el año de 1977, y -- 19.6 veces lo negociado en todo 1970. La mayor parte de este crecimiento se debe al aumento de operaciones en valores de renta variable, que han incrementado su participación relativa en el valor total de operaciones de renta fija y renta variable excluyendo CETES. Son varios los factores que explican el incremento de las transacciones con los valores renta de variable. Por una parte, el aumento -- mismo en la actividad económica y en el ingreso activaron la demanda por todo tipo de valores"<sup>18/</sup>.

La compra-venta de acciones tradicionalmente restringida a la ciudad de México se difundió a las principales ciudades de provincia; importantes "excedentes líquidos" de la burguesía agraria fluyeron a la bolsa y los rentistas provincianos tradicionalmente conservadores se decidieron a "arriesgar" sus capitales en un mercado que ofrecía rendimientos por encima de lo que cualquier otro medio de ahorro, e incluso de especulación, rendía en ese momento, siguiendo el ejemplo de los grandes grupos como ALFA, VISA, DESC, FIC, etc., la mayoría de las empresas se volvieron en Holding (tenedoras de acciones), lo que les permitió participar de las ganancias del expansivo mercado accionario. Si bien en 1978 se produjeron bajas repentinas en el mercado, éstas fueron de corta duración y los analistas del mercado las atribuyeron a "ajustes técnicos" provocados por las nuevas colocaciones.

---

<sup>18/</sup> Banco de México. Informe Anual 1978. México D. F. pag. 114.

Al empezar 1979, más precisamente en enero, las perspectivas del mercado eran halagueñas. Todos los indicadores marcaban que la recuperación económica iniciada en 1978 había cobrado ímpetu en 1979. La crisis postdevaluatoria de fines de 1976 y 1977 había sido superada.

Durante enero, el promedio de precios y cotizaciones de acciones de la Bolsa Mexicana de Valores aumentó 23% respecto a diciembre de 1978 para llegar a 1,090.60 puntos. La corriente de inversionistas continuó entrando al mercado accionario en cantidades importantes y con liquidez abundante entre empresas grandes y pequeñas. Había elementos adicionales que presagiaban que los precios de las acciones remontarían atractivamente; los informes de resultados anuales por conocerse en las numerosas asambleas de accionistas y los pagos de dividendos relativos que tuvieron lugar durante los primeros meses de 1979. En general había razones para tan inusitado optimismo, pues las empresas continuaron mostrando utilidades en ascenso. En 1977-78 los incrementos en los precios de las acciones fueron principal reflejo de la recuperación notable en los márgenes de utilidad de las empresas, que por efecto devaluatorio se habían reducido sustancialmente por elevadas deudas en dólares, en unas empresas; en otras, precios oficiales tope, baja demanda para sus productos.

Superadas en gran parte dichas limitantes, en 1979-1980 decía una casa de bolsa<sup>19/</sup> deberá atenderse principalmente a un mercado accionario y de valores más sólidos a los niveles de inflación y de tasas -

<sup>19/</sup> Los valores en enero, Acciones Bursátiles, SOMEX, 1979.

de interés que se tengan en el país y a la consolidación de los satisfactorios márgenes de utilidad que ahora tienen las empresas, las que se encuentran en situación de menor apremio en relación a sus deudas en moneda extranjera y a los precios y demanda de sus productos. Mayor selectividad y asesoría deberá procurarse por los inversionistas en acciones. Las perspectivas para 1979-1980 del mercado accionario se mostraban satisfactorias, con expectativas de crecimiento moderados en los precios y rendimientos totales que, si bien se estimaban inferiores a los extraordinarios incrementos de 1978 y en el primer mes de 1979, se anticipaban superiores a los niveles de inflación y tasas de interés previstos para el período.

No obstante de que se hablaba de "crecimientos moderados" en febrero se negociaron en bolsa, 101,584.296 acciones que representaron un incremento de 68% respecto al mes anterior. El promedio de precios y cotizaciones llegó a 1,286.66, cifra superior en 18% al cierre de enero \$ 2,454,9 millones se colocaron entre el público inversionista: 3'410,000 acciones Aurrerá, S. A. con un importe de 181 millones; 25,000 acciones de Bancomer, S. A. con monto de \$ 1,429 millones; una oferta primaria de Berol, S. A. por 984,000 acciones que sumó \$ 92 millones y obligaciones quirográficas de Celanese Mexicana S. A. por \$ 500 millones NUNCA ANTES, EN TAN CORTO TIEMPO, SE HABIA VISTO UN NUMERO PARECIDO DE EMISIONES. El promedio de precios, sin embargo, disminuyó 4% dos días consecutivos, situación que empezó a alarmar a algunos inversionistas acostumbrados a incrementos continuos. Pero hacia fines de mes la bolsa pudo recuperarse. Los informes anuales de empresas con cierre de ejercicio social a diciembre mostraron UTILIDADES SIN PRECEDENTES y se decretaron dividendos más elevados principalmente en acciones.

"En los primeros meses de 1979 continuó la tendencia hacia el alza del año anterior. Durante estos meses incluso se registraron incrementos, tanto de volumen como de valor de las operaciones de magnitud superior a los registrados el año anterior. Lógicamente, las elevadas ganancias obtenidas atrajeron a un número cada vez mayor de inversionistas que aprovecharon las facilidades crediticias para la compra de acciones. Sin embargo, también las empresas percibieron las ventajas del mercado de valores como fuente de financiamiento, por lo que se efectuó un gran número de ofertas públicas. El valor total de estas emisiones fué de 10.3 millones de pesos, de las cuales 44% se colocó tan sólo en los meses de abril y mayo<sup>20/</sup>.

La ganancia fácil y un futuro cercano sin nada que lo oscureciera, hacían de la bolsa en marzo jugoso panal que atraía un hato de moscas. En marzo el promedio de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V. rebasó la cifra de 1,500.00 y el promedio del último día del mes superó en 17% al del mes de febrero. Las acciones negociadas sumaron 73'980,355 cifra que comprende la insólita cantidad de 7'215,144 colocaciones. En los tres primeros meses del año, las acciones operadas en la bolsa representaban ya el 66.3% del total operado en 1978. El grueso de las empresas que se cotizaban en bolsa habían celebrado su asamblea anual y predominaba la política de distribuir principalmente dividendos en acciones y en efectivo aplicables muchas veces a suscripciones de capital, lo que marcaba una clara tendencia a cubrir dividendos mixtos para los próximos ejercicios, de seguir el mercado como hasta ahora. El monto de los dividendos a cubrir los accionistas se esperaba incrementarlo en

---

<sup>20/</sup> Banco de México. Informe Anual 1979. México, D. F. pag. 131.

relación a los dos últimos años, ante el empuje de mayores utilidades esperadas para las empresas a lo largo de 1979. El mercado era suficientemente atractivo para muchas empresas como para entrar en las colocaciones públicas.

En abril el promedio de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, se elevó 16% para llegar a 1,752.72 pes que registró seis colocaciones públicas con un importe de \$ 2,024 millones, rápidamente devorados por los inversionistas. Con esta cifra ya eran 14 empresas, diez inscritas en bolsa y cuatro nuevas que sumaban \$ 6,026 millones colocados mediante oferta pública de acciones en los primeros cuatro meses del año de 1979, cifra récord en toda la historia de la bolsa.

#### 4.3.4 Cambio en la tendencia del mercado a partir del segundo semestre de 1979.

Lo que nadie se atrevía a informar públicamente a fines de 1978 es que los analistas más experimentados mantenían ya fuertes reservas sobre la capacidad del mercado para sostener el alza sin que ello desembocara en una caída espectacular.

No deja de ser sorprendente que todavía en diciembre de 1979 el principal boletín de información sobre el mercado atribuya el alza de ese año a factores que dejan de lado la explicación real de lo acontecido. A continuación escribiremos los argumentos que expusieron los analistas de la casa de bolsa BANAMEX.

"Para el nuevo país que se perfilaba en 1977, los agentes de la actividad económica comenzaron a trabajar: gobierno, ahorristas, empresas, bancos y casas de bolsa.

Los ahorristas, buscando asociarse a las empresas en su crecimiento iniciaron una saludable toma de riesgos y comenzaron a comprar acciones, apostando a favor del crecimiento de México y por ende de las empresas. Estas reiniciaron sus planes de inversión y trataron de financiarse fundamentalmente con ahorros nacionales, pensando bien que parte de estos fondos podrían venir vía emisión de acciones más que de acrecentamientos de pasivos.

El gobierno aportó estímulos fiscales, crediticios y de organización y una decidida acción a favor del mercado de valores induciendo la mexicanaización de empresas extranjeras vía bolsa.

Los bancos apoyaron con financiamiento la inversión en el mercado y facilitaron a través de sus casas de bolsa el encauzamiento de la demanda y el asesoramiento necesario para la emisión de nuevas acciones, impulsando así la oferta.

La intermediación se fortaleció, no sólo por la aparición de nuevos agentes y casas de bolsa, sino que todos incrementaron su personal y equipos, para hacer frente a una creciente demanda.

El impulso ascendente de la demanda fué superior a ciertos elementos negativos que se presentaron, como congelación de fondos en la última parte del año, el aumento de las tasas de interés o la simultaneidad de aparición de nuevas colocaciones.



la estabilidad cambiaria, la baja en la inflación, las incrementadas utilidades de las empresas, una mayor inversión, crecimiento del producto, la liquidez en la economía, el apoyo gubernamental, la acertada política de dividendos de las empresas y las notables expectativas de los empresarios y ahorristas configuraron un clima propicio para el crecimiento del volumen, precios y emisiones de acciones, culminando con un año récord y de los mejores a nivel mundial. (Ver gráfica 2 y 3).

#### ENERO A ABRIL DE 1979: CRECIMIENTO EXTRAORDINARIO.

Los primeros cuatro meses del año fueron de espectacular crecimiento en volúmenes operados, precios y emisiones.

La gráfica 2 muestra una evolución de los múltiplos y da una idea inequívoca de la evolución de este importante indicador bursátil.

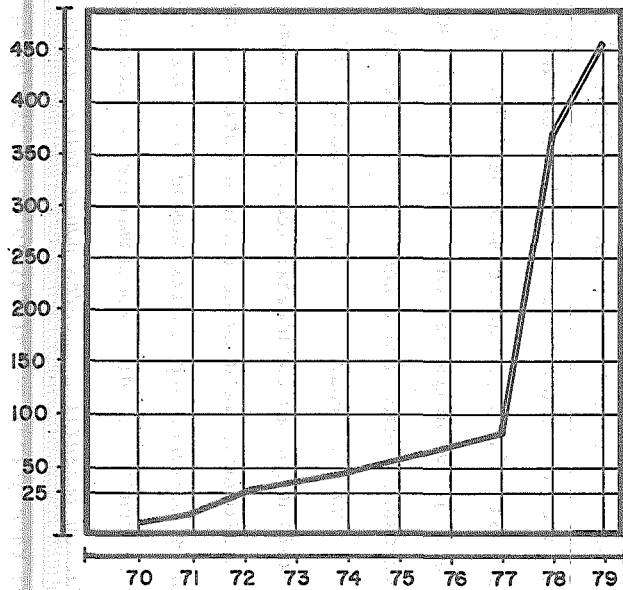
Al compás de las excelentes expectativas del año y medio anterior, un creciente número de inversiones presionó al alza, lo que, junto a la carencia de nuevas ofertas, se tradujo en una tendencia fuertemente ascendente.

La publicación de nuevas reservas petroleras del país, los muy buenos resultados económicos de las empresas en los primeros meses del año y su adecuada política de dividendos y capitalizaciones, dieron fundamento a la demanda para justificar los precios de las transacciones.

Estos aspectos positivos pesaron más que los negativos, entre los que es fácil identificar la fuerte inflación y el importante aumento en la circulación monetaria. Lo cierto es que en estos meses la bolsa constituyó,

Grafica 2

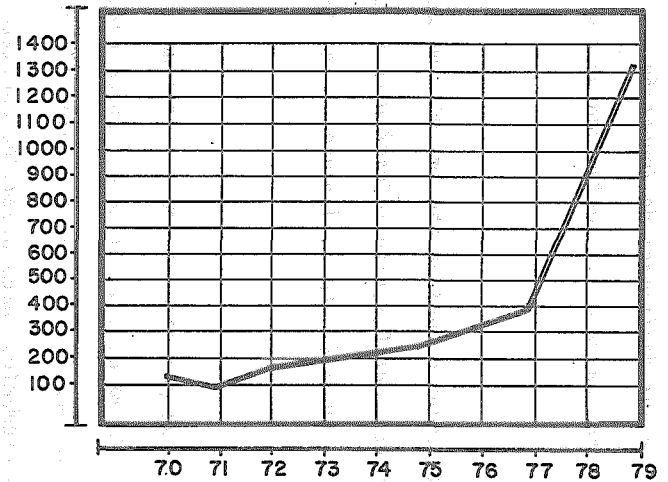
VOLUMEN NEGOCIADO DE ACCIONES +  
(Millones de acciones)



+ 1979 se refiere al primer semestre del año.

Grafica 3

INDICE DE PRECIOS DE LA BOLSA DE VALORES +  
( Al cierre del año )



+ 1979 se refiere al cierre de junio.

FUENTE : Banamex, Departamento de Análisis Bursátil.

para un cada vez mayor número de inversionistas nacionales y extranjeros, una alternativa clave en sus decisiones de inversión. También es que para las empresas que vieron en ella la oportunidad de obtener importantes financiamientos.

La mayor demanda y las proyecciones de crecimiento impulsaron el progreso de las casas de bolsa en el Distrito Federal y en provincia, abriendo un importante mercado potencial para la demanda y ofertas de acciones y obligaciones"<sup>21/</sup>.

Como puede verse, y quizás por razones obvias, para nada se toca el carácter especulativo de la mayoría de la inversión en bolsa y mucho menos el papel que jugaron los banqueros y la gran burguesía en general en ese proceso. Si bien los elementos antes descritos contribuyeron a sostener el alza, no pueden explicar por sí mismo el origen, el carácter y las limitaciones del proceso vivido en la Bolsa Mexicana de Valores que condujo a la estrepitosa caída a partir de mayo de 1979. En síntesis, lo que no se dice es que los principales beneficiarios tanto del auge como de la caída del mercado, fueron los banqueros, las propias empresas cotizadas en bolsa y un núcleo reducido de especuladores privados. En 1979 el movimiento alcista adquirió características que rebasaron con mucho cualquier previsión oficial. El alza de enero a abril fué de tal magnitud que el volumen de acciones negociadas superó los cuatro millones diarios. Parece que en el centro de tal comportamiento se encontró la agudización de la especulación bursátil a niveles nunca antes vistos, especulación fundada en los pronósticos optimistas sobre el crecimiento de utilidades para 1979, al comportamiento real de la ganancia en 1978, al trato fiscal de la bolsa y también a lo que se podría llamar espejismo bursátil -

<sup>21/</sup> Terreín, Claudio. El Mercado de Valores Mexicano, un Balance Preliminar. BANAMEX, México, 1979. Pag. 6.

alimentado por la propaganda masiva.

"no deja de ser interesante que justo en la mayor época de recesión por la que atraviesa la economía mexicana en los últimos treinta años, en -- que la quiebra de numerosas empresas sobre toda pequeñas y medianas se -- suma el desempleo, la inflación y la especulación, y grupos de industria les hayan obtenido ganancias desproporcionadas y consolidado su posición oligopólica en el mercado nacional.

En folletos destinados a promover la venta de valores en el mercado accionario, reveladores desde muchos puntos de vista, los grupos industria les ALFA y VISA ilustran el comportamiento de sus negocios en las siguientes cifras.

CUADRO 12

PORCENTAJES

<u>V I S A</u>	<u>1975</u>	<u>1976</u>	<u>1977</u>	<u>1978</u>
Utilidad neta/Capital contable.	9.9	15.7	21.9	18.0
Utilidad neta/Ventas	4.2	5.6	7.9	8.9
Utilidad neta/Activo Total	3.8	5.4	7.1	7.3

A L F A

Utilidad neta/capital contable	12.5	10.8	11.4	11.7
Utilidad neta/Ventas	10.2	8.9	8.7	10.0
Utilidad neta/Activo Total	5.9	4.5	4.8	5.5

Fuente: Grupo Industrial Alfa, S. A. y subsidiarias: Resumen Financiero 1974-1978. Diciembre de 1978.

En los mismos folletos se aprecia la creciente concentración de la propiedad al destacarse las empresas que en los últimos años, en particular el de 1978, han pasado a formar parte de esos grupos como resultado de la adquisición de las acciones representativas de su capital social. Así, en épocas de recesión, inflación y desempleo, estos grupos industriales ganan más de lo que han ganado y fortalecen su posición oligopólica.

Las utilidades de la banca, convertida en banca múltiple, también crecieron de manera desproporcionada. (Ver cuadro 13).

Por lo que hace a las empresas registradas en la bolsa de valores la evolución de sus ventas y utilidades se presentan en el cuadro 14.

En igual forma que en la banca, las utilidades de estas empresas en los primeros meses del año en curso han crecido a tasas aceleradas: para el conjunto de ellas la variación ha sido del 76% en el período enero-junio de 1979 respecto a los mismos meses de 1978.

Para este grupo de 42 empresas, que cotizan sus acciones en la bolsa de valores, los años de estancamiento inflacionario y recuperación con inflación han sido buenos. En tanto que las ventas pasan de 66 mil millones de pesos en 1976 a 119 mil en 1978 (un crecimiento del 8 %) las utilidades pasan de 2.1 mil millones a 7.5 mil millones de pesos, o sea un incremento de tres veces y media. Así la utilidad por unidad de mercancía vendida aumenta reflejando por un lado, la persistente actitud de los empresarios de maximizar sus ganancias por la vía de los aumentos de los precios y no por la vía de la expansión productiva<sup>22/</sup>. (Ver cuadro 14).

<sup>22/</sup> Tello, Carlos. "Las Utilidades, Precios y Salarios: Los años recientes en desarrollo y crisis de la economía mexicana. Ed. F.C.E. México 1981. pp. 754-755.

CUADRO 13.

PORCENTAJES

	INCREMENTO EN LAS UTILIDADES 1978/1977	1979/1978 <sup>b</sup>	INCREMENTO EN LAS UTILIDADES 1978/1977 <sup>A</sup>	1979/1978 <sup>b</sup>
T O T A L	53.6	69.1	33.5	38.8
BANCOMER	73.5	66.4	65.4	58.4
BANAMEX	78.5	84.8	19.2	13.2
SERFIN	37.1	169.5	26.6	122.1
COMERMEX	31.5	22.7	18.1	5.9
SOMEX	27.1	35.5	18.8	26.5
INTERNACIONAL	61.5	45.2	30.0	3.4
B C H	14.1	21.3	13.0	18.3
CREMI	74.1	71.4	71.3	108.2
BANPAIS	3.3	42.3	14.4	71.1
BANCO DEL ATLANTICO	260.3	263.4	239.0	176.0

A: Tasa de rentabilidad relación utilidades/capital pagado y reservas.

b: Período; enero-junio.

Fuente: Asociación de Banqueros de México. Depto. de Estudios Económicos. Producti  
vidad. Num. 19. Diciembre 1978 y marzo 1979.

CUADRO 14.

( MILES DE MILLONES DE PESOS )

	1976	1977	1977/1976 %	1978	1978/1977 %
VENTAS:	5.6	92.0	40.3	110.5	28.7
Empresas gigantes	35.4	50.3	42.3	66.2	31.6
Empresas grandes	20.8	28.7	37.9	36.3	26.7
Empresas medianas	9.4	13.0	38.3	16.0	22.3
UTILIDADES:	2.1	4.4	105.3	7.5	71.2
Empresas gigantes	2.2	2.1	5.0	3.9	88.6
Empresas grandes	0.4	1.4	-	2.4	67.2
Empresas medianas	0.3	0.9	153.8	1.2	36.8

FUENTE: S. P. P. Información financiera de las empresas 1973-1978. México 1979.

Ahora lo que resultaría interesante destacar, son las razones de la caída del mercado accionario en mayo de 1979.

Un primer elemento a considerar es que el múltiplo conocido del mercado llegó a 15.1% en abril de 1979, separándose en un 32% el múltiplo estimado, tal indicador es una buena muestra del nivel de especulación de la bolsa y señala que las operaciones se realizaban no sobre la base de las perspectivas ni siquiera de corto plazo sino sobre la base de la posibilidad de ganancias; la retención de las acciones por parte de los compradores se redujo a niveles ínfimos y en muchos casos era común ver grandes paquetes de acciones que en una sola jornada bursátil cambiaban de manos hasta 10 veces.

Para junio el promedio de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V. continuó la tendencia descendente para llegar a 1,516.73. Era obvio que a menos que un gran movimiento especulativo se estuviera dando, no había razones de peso para que la bolsa se estuviera hundiendo. Los informes del primer trimestre de las empresas consignaban ventas y utilidades terriblemente altas. Durante junio se negociaron 51'236,591 de las acciones del Grupo México, S. A., por un importe de 384 millones. El valor total operado durante el mes sumó 6,712 millones, cifra inferior en 40% a la registrada en el mes de mayo.

En julio, el fantasma del pánico galopaba con estridente rapidez. La tendencia a la baja en el mercado accionario iniciada a fines de mayo continuó. Para entonces, el promedio de precios y cotizaciones de acciones de la bolsa mexicana de valores de 1,798.55 registrados el 7 de mayo, pasó a 1,330.61 al cerrar junio y a 1,340.29 al 31 de julio, esto es 25% respecto a la cifra récord de mayo. El volumen de acciones operadas en



julio fué inferior en 29% al relativo a junio sin considerar las tres co-  
locaciones públicas del mes: Banco Occidental, S. A. Banco Regional--  
del Norte, S. A. y Mexalit, S. A. La banca comercial por su parte, co-  
menzó en julio a resentir una disminución en la liquidez y el apoyo soli-  
citado por las casas de bolsa no llegaba.

Empezaron a surgir, entonces opiniones que demandaban la urgencia de to-  
mar medidas y apoyar el mercado bursátil y que las autoridades demostra-  
ran, por fin, una clara disposición para fomento del mercado accionario  
y su estabilización.

Sin embargo, no llegó respiro alguno sino hasta agosto, cuando el prome-  
dio de precios y cotizaciones de acciones de la Bolsa Mexicana de Valores  
alcanzó 1,433.64 nivel que representó un aumento respecto a julio de -  
6.9%. Para este entonces los agentes habían entrado en una etapa en la  
que "sálvese el que pueda" era la tonada de muchos inversionistas. Una  
casa de bolsa aconsejó: Se sugiere que en la selección de inversiones  
se analicen con mayor cuidado los factores técnicos y económicos que pu-  
dieran afectar el desarrollo operativo de las emisiones.

"En agosto tuvo lugar una ligera mejora en el nivel de operaciones bursá-  
tiles. El índice de la bolsa se incrementó hasta 945.50. No obstante,  
en los meses siguientes el índice de la BMV declinó nuevamente hasta -  
933.34 puntos en septiembre y 831.22 puntos en octubre. El múltiplo pre-  
cio-utilidades por acción también continuó descendiendo hasta 10.4 veces  
en septiembre. En resumen, el mercado de valores mexicano parece estar  
equilibrándose en sus niveles originales de 1979, alrededor de 850.0 pun-  
tos y con un múltiplo de 9.5 veces"<sup>23/</sup>.

23/ Bolsa Mexicana de Valores. Periódico Mensual. Enero-septiembre. 1979.

riores, septiembre mostró una cierta estabilidad en las cotizaciones de las acciones con una disminución de tan solo 1.3% al llegar a 1,415.51 - en el promedio de precios y cotizaciones en comparación con el mes de agosto. Sin embargo, dentro de la relativa estabilidad de precios observada, algunas acciones continuaron su vertiginosa caída y se daba por hecho que el mercado, por lo menos a corto plazo, no se recuperaría: "Se estima que el mercado se mantendrá relativamente estable en los próximos meses -aseguro un agente- con repunto al alza a principios de 1980".

En noviembre, el volumen operado alcanzó la cifra de 67'043,774 acciones y el promedio de precios y cotizaciones de acciones de la bolsa cerró en 1,209.14 cifra inferior respecto al mes anterior en 4%.

"Otro factor que pudo haber influido en el mercado de estos títulos, fué el menor crecimiento de la liquidez con que contaban tanto el público como los bancos. Los bancos enfrentaban una creciente demanda por créditos a la vez que aumentaban su captación en moneda extranjera.

También influyeron en esta baja de la bolsa el tamaño del mercado de valores y la falta de experiencia de los inversionistas. A pesar del espectacular crecimiento que registró a partir de 1977, el mercado bursátil es aún muy reducido y por lo tanto sensible a las nuevas emisiones. Por su parte, la inexperiencia de los nuevos inversionistas y su falta de familiaridad con los títulos de renta variable, pudieron haber causado que, ante el primer indicio de disminución en las cotizaciones, decidieran hacer efectivas las ganancias obtenidas durante ese año.

Una vez quienes permanecieron en el mercado ajustaron sus expectativas - respecto a un crecimiento menos acelerado, pero importante, del valor de

las acciones, se recuperó la actividad bursátil. En agosto, una vez dados a conocer los resultados de las empresas para el primer trimestre, el valor de los títulos de renta variable negociados en la bolsa de valores aumentó 33.6% respecto al mes anterior.

Sin embargo, en octubre nuevos acontecimientos influyeron sobre el comportamiento del mercado de valores, causando una nueva caída en sus cotizaciones. Esta disminución fué menor que la registrada en junio. Los factores más importantes que parecen explicar esta segunda caída son: el alza en la tasa de interés preferenciales a largo plazo en los Estados Unidos y por lo tanto en México, y el aumento en las cotizaciones internacionales de los metales, que significaron importantes alternativas de inversión<sup>24/</sup>.

Finalmente, el punto de fractura del mercado lo dieron los grandes especuladores. Por un lado la banca, a partir de mediados de 1978, empezó a disminuir sus compras de acciones ante la mayor demanda de crédito que enfrentaba la demanda proveniente de la inversión institucional no bancaria empezó también a reducir su ritmo de crecimiento ante las exigencias de fondos líquidos que representaban los nuevos proyectos de inversión de las empresas que habían entrado a especular en 1977 y 1978. Obviamente quienes primero detectaron este fenómeno fueron los propios banqueros, que en la más pura lógica especulativa empezaron a vender sus tenencias en acciones a precios muy elevados; a ellos siguieron las empresas y el proceso de derrumbe se desencadenó. Resumiendo, el alza duró hasta el punto en que había "inversionistas" dispuestos a comprar los niveles que alcanzaron los precios en abril de 1979, pero como quienes vendieron en

---

<sup>24/</sup> Banco de México. Informe Anual 1979. México. Pag. 132.

esos meses a los precios más altos de la historia del mercado no estaba dispuestos a comprar nuevamente, pues la especulación había dado frutos magníficos y consideraron que lo mejor era esperar a los pequeños y medianos ahorradores, que atraídos por el "espejismo bursátil" había comprado a precios muy elevados, no encontrarán a su vez a quién vender con ganancia y se iniciara así el movimiento descendente con características próximas al pánico que se observó en mayo, junio y julio. El negocio, sin duda, fué redondo y los banqueros y grandes especuladores que habían vendido a los precios más altos logrados en el mercado, iniciaron la recompra a precios bajos. Que el mercado se encontraba en situación de pánico de los pequeños y medianos ahorradores que entraron a la bolsa a especular, lo demuestra el hecho de que, a pesar de la continuada caída observada desde mayo, el promedio de acciones negociadas diariamente 1979 fué de 3.22 millones de acciones.

Cuando la caída se inició, la publicidad llamaba a esperar "mejor pos" y los analistas hablaban de un "ajuste técnico" del mercado que "pronto sería superado"; cuando quedó claro que la baja era mucho más -- que un "ajuste técnico", la propaganda desapareció y los analistas tenían como única recomendación la venta inmediata para perder lo menos posible.

Otros elementos podrían considerarse para redondear la explicación: por un lado, la especulación no se circunscribía al ámbito del mercado de valores; de hecho había especulación en todas las esferas de la actividad económica, con metales preciosos, con moneda extranjera, edificios y terrenos urbanos, con alimentos, etc. La especulación en bolsa era una parte del proceso especulativo global.

Cuando las perspectivas de ganancia especulativa decrecieron en bolsa --

los especuladores emigraron a la compra de oro, plata, etc.

Por otra parte, el alza continúa en las tasas de interés, tanto internas

como externas, y la aparición de los petrobonos y los certificados de Tesorería, abrieron nuevos instrumentos de ahorro o hicieron más atractivos los ya existentes, por lo que el mercado de renta variable enfrentó una competencia mayor, sobre todo en lo que hace al sector de rentistas; fueron estos últimos los que ante el primer síntoma de caída del mercado accionario se deshicieron prontamente de las acciones en su poder.

Lo que parece ser claro es que el comportamiento del mercado en los últimos

meses en alza, guardaba poca relación con lo que sucedía en la economía en general, y en particular con el comportamiento de las ganancias de las empresas que en él se cotizan.

Por último, a pesar del crecimiento del mercado, y de que supuestamente éste representaba a partir de 1978 una alternativa de financiamiento para las empresas, lo cierto es que el total de las acciones colocadas en bolsa en 1979, que ascendió a 10,534 millones de pesos, sólo el 17.5% de tal suma representó financiamiento efectivo de nuevos proyectos de inversión, mientras que el resto de tales fondos solo representaron, como ya hemos señalado, cambios en la propiedad de acciones que representan activos ya existentes y que alimentaron el proceso especulativo.

Dentro de este apartado citaremos algunas de las opiniones más importantes que pretendieron explicar las causas de la caída del mercado de valores.

"Una serie de razones concomitantes por ahora no cuantificados se unieron para opacar el horizonte de los inversionistas, empresas e intermediarios. Es imposible aún ponderar el peso relativo de las razones que influyeron en la desaceleración de la demanda. Un mercado joven y pequeño es altamente sensible a la influencia de hechos o posibilidades negativas.

Entre esas causas puede mencionarse la eventualidad de un control de precios que afectaría las utilidades de las empresas, el ritmo de inflación interna que puede disminuir la utilidad real de las empresas y que da pie a la posibilidad de movimientos en la flotación del tipo de cambio, acontecimientos políticos internos y externos y una disminución de la liquidez de la economía. Este conjunto de causas enmarcaron un creciente deseo de los inversores de hacer efectivas las utilidades de los meses anteriores.

El resultado dice Banamex, fué una significativa caída en el volumen operado en el índice de precios y en nuevas emisiones de acciones. Como en todas las bolsas del mundo las caídas permiten reflexionar sobre errores pasados, pero en el caso de la mexicana deben servir para proyectar acciones futuras tendientes a consolidar este naciente mercado.

Las perspectivas para el mercado, Banamex las encuadró de la siguiente manera: "El futuro próximo es altamente favorable para la madurez y consolidación del mercado de valores. La caída iniciada en mayo de 1979 no debe impedir que se observe con claridad que las condiciones de fondo de la economía mexicana siguen inalteradamente buenas. No sólo aparecen co

mo tales las utilidades de las empresas y las expectativas empresariales, traducidas en notables volúmenes de inversión, sino también el apoyo que la explotación de petróleo y gas traerán a la economía mexicana.

"Sin embargo es oportuno puntualizar el hecho de que la bolsa crezca en tamaño y en edad no hará desaparecer las oscilaciones, que son inseparables a la naturaleza misma de un mercado de valores. En todas las bolsas del mundo, esas variaciones reflejan en buena medida las expectativas de ahorristas y empresarios. Dichas instituciones se constituyen así en un reflejo de la opinión de los agentes económicos sobre el futuro de la economía.

De aquí que en momentos de baja no deba recurrirse a medios artificiales para eliminar oscilaciones, ya que estos artificios desnaturalizarían a la larga esencia del mercado y lo inutilizarían como mecanismo idóneo para aumentar el ahorro y la inversión".

No faltó quien por otro lado considerara que la caída de la bolsa era -- "una agresiva escalada de la derecha". El columnista político Manuel Buendía<sup>25/</sup> escribió al respecto: "En cualquier momento a través de la Comisión Nacional de Valores el gobierno intervendrá en la bolsa para sujetarla a medida que resguarden los intereses del país e impidan que esa organización continúe siendo botín de especuladores.

Esa intervención en la bolsa será empero, sólo una de las acciones de emergencia que el gobierno está en capacidad de instrumentar, para paliar las consecuencias de una agresiva escalada de la derecha. El propio gobierno parecía haber favorecido esa escalada --por inadvertencia se 25/ Excelsior, 11 de junio de 1979.

seguramente- con el vacío de información en que prefirió manejar los graves acontecimientos políticos ocurridos durante la tercera semana de mayo. Durante la crisis de mayo la opinión pública fué mantenida donde no pasa nada efectivamente, pero se puede ver, a corta distancia que los vientos de la periferia causan destrozos.

Cambios profundos en las estrategias de la política anterior, la de finanzas, la de reforma administrativa, de la política exterior; derrumbe de estructuras aparentemente sólidas hasta unas horas antes; súbita erección de otras cuyo significado aún no es posible desentrañar cabalmente.

Estos y muchos más fueron los rasgos salientes de una crisis a la cual se embutió dentro de una campana de cristal que aparentemente permitía ver todo, pero sin que fuera posible entender ni relacionar nada, porque aquel artificio había creado el alto vacío. Y entonces vinieron los rumores.

Es espacio que se había dejando libre de información -oportuna, suficiente y creíble- fué elevado rápidamente por los gases y larvas del rumor.

En el país del no pasa nada -martillaba Buendía- comenzaron a ocurrir cosas desagradables para el propio gobierno y peligrosas para la estabilidad monetaria.

Compras masivas de dólares, fugas de capitales, colapso en la Bolsa de Valores, retracción de inversionistas... todo esto y más al grito de "ahí viene el socialismo" o de los echeverristas ya están en el segundo escalón del gobierno.



En cuanto a la bolsa de valores bien se sabe que padecía flatulencia y que estaba predestinada a reventar. Pero tampoco cabe duda acerca que su crisis fué acelerada por la ola de rumores.

Ahora el gobierno reconoce que esto no puede continuar así, so pena de que la bolsa se convierta en un recipiente repleto de explosivos conectados a un reloj loco.

Las autoridades no desean que, por ejemplo, los bolsistas principales -o sea el pequeño grupo que todo lo maneja ahí-, se elijan tan brillantemente entre ellos que pueda resultar presidente del organismo alguien que a la vez es dueño de una casa de cambio".

Punto de vista de los economistas de izquierda en torno a la caída de la bolsa de valores.

Los economistas de izquierda dijeron<sup>26/</sup> al respecto: "Acuando el 30 de mayo la bolsa mexicana de valores inició su más estrepitosa caída en 85-años de existencia, sólo las instituciones bancarias, las agencias de bolsa más poderosas y las autoridades financieras sancionaron el hecho como algo normal. El agujero que se abrió en la bolsa para provecho inmediato de los grandes tiburones de la intermediación financiera, los había puesto, a casi todos ellos en la calle.

Atrapados por la expectativa de obtener ganancias fáciles de un día para otro mediante la compra de acciones en un mercado que creció cinco veces en los últimos dos años, alentados por una publicidad que les hizo con-

26/ Gómez Pombo, Federico y Zúñiga, Juan A.

fiar en que << las buenas acciones se multiplican >>, necesitados de proteger también su dinero contra la inflación, los pequeños ahorradores -- han comenzado desde entonces a despertar de ese nuevo espejismo nacional, el espejismo bursátil que los envolvió durante un tiempo.

Como sucede generalmente con los acontecimientos económico-financieros, lo que se dijo para explicar la caída de la bolsa y su presunta normalidad estuvo matizado lógicamente por la personalidad de los opinantes: -- banqueros, bolsistas profesionales y autoridades, pero prevaleció en las informaciones el signo general de que todo fué lógico, natural y dentro de lo esperado".

Por otra parte, de las cuatro casas (de bolsa) que mayor número de acciones manejan, dos son propiedad de la banca. La Casa de Bolsa del Banco Nacional de México, BANAMEX, controla ella sola el 25% del mercado.

Acciones y Valores de México, S. A., Casa de Bolsa, Bancomer y Operadora de Bolsa, son los nombres de las que siguen en importancia. Aún cuando compiten entre sí, resulta que todas ellas son las que mejor supieron -- aprovechar el auge de particulares, que se ha registrado en los últimos dos años y creció inclusive en los primeros meses del año, hasta que puso fin a todo esto el ajuste de junio.

Estos bolsistas fueron por razones naturales los que más colaboraron a -- que las acciones empezaran a solicitarse, más por los beneficios que dejaba su venta, que por los dividendos que pudieran cobrarse como participación de utilidades por poseer parte de una empresa; las acciones infladas terminaron por inflar a todo el mercado.

## OTROS COMENTARIOS.

Alfredo Harp, de Acciones y Valores de México, dijo que con el crecimiento de las empresas, considerando que en buena parte es provocado por la inflación, la bolsa cayó a los que pudieran ser los múltiples precio-utilidad más bajos de la historia, si pensamos que antes de 1970 poco había que decir del mercado.

La baja en la bolsa mexicana de valores fué definida por Alfredo Harp como propia de un mercado en consolidación en el que los recursos son muy volátiles y se toman decisiones inoportunas. Por su parte Gustavo Petriccioli afirmó: lo que pasó en la bolsa fué un ajuste en precios que se habían ido por encima de su valor real. No fué un desplome y mucho menos un "crack": las razones para la demanda de valores, que están en las buenas perspectivas del país, no han cambiado.

Hubo razones estrictamente bursátiles, pero el mercado mide también factores extrabursátiles como confianza, que es muy difícil cuantificar, repercuten cosas políticas, sociales, expectativas internacionales, etc.

El descenso coincidió con cambios que pudieron afectar un poco la Psicología de la confianza.

A lo largo del presente trabajo mostramos más o menos de una manera clara los dos objetivos que se plantearon al principio del trabajo que fueron: a) demostrar los -- factores que influyeron en el auge y luego la caída de la bolsa de valores y, b) destacar el papel jugado por los bancos en este proceso. En relación a la hipótesis, -- los primeros avances en su comprobación se plantearon concretamente en el punto -- 4.3.2, c).

En esta sección nos proponemos elaborar un conjunto de planteamientos que nos permitan obtener una visión más amplia de lo que fué el auge y la caída de la bolsa; así como complementar la hipótesis del trabajo.

I. Existe consenso al parecer en el sentido de que el mercado de valores en México, se venía caracterizando hasta los años 70s, entre otras cosas por un desarrollo relativo de sus funciones de intermediación financiera, sin embargo a -- partir de 1977 se inició un proceso irreversible de transformación de los métodos radicales de financiamiento según Gustavo Petriccioli, Presidente de -- la Comisión Nacional de Valores, este proceso de transformación se da en el -- marco de una débil estructura financiera de las empresas, lo que obligó al gobierno mexicano a imponer un nuevo modelo en el campo financiero.

En este sentido el gobierno incorporó un paquete de medidas de fomento importantes entre los que destacan. En los centros selectivos de los bancos se incorporó un cajón de 4.2% con respecto a los departamentos de ahorro para los -- valores bursátiles, y otro de 2.1% destinado a financiar las casas de bolsa; -- las empresas inscritas en la bolsa fueron autorizadas a revalorizar sus activos cuando afrontaban, a causa de la devaluación de 1976, una situación financiera

difícil; por las mismas razones en 1977 se otorgan exenciones y prórrogas fiscales para las empresas que se cotizaban en la bolsa de valores. Se fomentó -- asimismo, la mexicanización de las empresas a través de la actividad bursátil.

Visto este contexto, la bolsa experimentó un crecimiento formidable en 1978. -- Con respecto a este crecimiento es interesante destacar que la bolsa de valo-- res se dinamiza durante la fase expansión y se contrae al menos en cuanto a -- los títulos de renta variable, durante la fase depresiva. Las razones que se esgrimen para explicar este movimiento están estrechamente ligados a la renta-- bilidad de las unidades productivas; en la expansión cuando la rentabilidad es relativamente elevada y hay expectativas de que continúe elevándose, las accio-- nes son atractivas para el público; en la depresión ocurre exactamente lo con-- trario.

El proceso experimentado por la bolsa de junio de 1977 a mayo de 1979 parece -- confirmar lo antes expuesto.

Cabe recordar en este punto, que Hilferding veía justamente en los títulos de renta variable el objeto principal de la especulación.

II. El boom de la Bolsa Mexicana de Valores duró poco tiempo, sería pertinente in-- dagar aquí el contexto y las características de la expansión bursátil de 1978 para comprender su rápido derrumbe. En primer lugar, tanto el crecimiento de la bolsa como la dinamización industrial mexicana se lleva a cabo en un perio-- do de recesión internacional. Esto está indisolublemente ligado al rendimien-- to de otros activos distintos de los títulos bursátiles --como son las coloca-- ciones financieras, los metales preciosos y las inversiones inmobiliarias. En 1979, precisamente las tasas de interés suben en Estados Unidos y se dispara --

el precio de los metales preciosos, sesgando la especulación hacia esos mercados. Cuando a nivel global, la valorización del capital que no puede realizarse en la esfera productiva se roeinta hacia los mercados financieros de metales e inmobiliarios la bolsa de valores de México, un país donde impera por lo demás la libre movilidad de capitales no podía ser inmune a estas presiones. - Al respecto, diríamos que el gobierno de México intentó crear una fuente de financiamiento opcional para las empresas, que ésta se vió mermada por una situación internacional adversa. Esto es cierto pero es sólo una parte de la verdad. La otra tiene que ver con el movimiento interno de la Bolsa Mexicana de Valores. Porque en 1978, en pleno boom, la bolsa no parece haber sido un instrumento de financiamiento directo. Para que la bolsa de valores hubiese cumplido efectivamente su función, es decir que proporcionara recursos a las unidades productivas, era de suponerse que éstas deberían lanzar nuevas emisiones al mercado. El movimiento de la BMV en 1978, con ser espectacular no se apoya en nuevas emisiones. Cabalgando sobre una demanda especulativa creciente, las acciones cambiaban de manos con sorprendente rapidez.

"El número de nuevas emisiones de acciones se incrementó notablemente (23 en 1978 y 28 enero-septiembre de 1979). Sin embargo, aparentemente sólo una pequeña parte de los fondos generados en la bolsa han sido con propósitos de expandir capital y los activos fijos. La mayoría de las emisiones han sido ofrecimientos "secundarios" de acciones del capital social pagado. Según indica el cuadro 17 aparentemente, de un total de 16,907.52 millones en emisiones, solamente \$ 3,404.73 millones han tenido, de 1975-1979, el propósito de financiar la expansión de los activos fijos empresariales<sup>27/</sup>.

"La colocación de acciones vigentes tuvieron el propósito de aumentar la liquidez de las empresas, pagar sus deudas, y quizás el satisfacer cierto consumo -  
27/ Rodríguez, Roberto y Abarca, Rodríguez. "Algunos Aspectos". op. cit. pag. 6.

CUADRO 17  
OFERTAS PUBLICAS DE ACCIONES  
(MILES DE PESOS)

ANO	NUMERO	OFERTA PARA EXPANSION DE ACTIVOS	%	VENTAS DE EMISIONES VIGENTES	%	TOTAL
1975	0	0	0.	227,450	100.00	227,450
1976	5	4,000	2.57	151,463	97.43	155,463
1977	7	30,000	7.12	391,189	92.88	421,189
1978	23	2'178,255	38.88	3'423,885	61.12	5'602,140
1979 <sup>a/</sup>	28	1'192,466	11.36	9'308,809	88.64	10'501,275
T O T A L		3'404,721	20.14	13'502,796	79.86	16'907,517

FUENTE: Roberto Rodríguez. "Algunos Aspectos de la Bolsa de Valores". opt. cit. p. 22.

de lujo de algunos propietarios que vendieron parte de sus acciones aprovechando sus altas cotizaciones en el mercado. El cuadro 18 confirma esta observación. Debido al impacto de la inflación muchas firmas mexicanas tuvieron problemas de liquidez. Una razón importante para estos problemas fué los altos gastos financieros ocasionados por deudas contraídas anteriormente.

Para resolver este problema, las empresas mexicanas emitieron acciones (56.53% del origen de sus recursos en 1978) y cancelaron varias deudas a largo plazo (45.65% de la aplicación total de sus recursos). Así la estructura de capital de las empresas mexicanas cambió drásticamente, pero en efecto no hubo ninguna expansión de los activos fijos (18.40% de la aplicación total de sus recursos en 1978)<sup>28/</sup>.

Esto imprime al boom de la BMV dos características importantes: primero, desde el comienzo éste boom fué intensamente especulativo; segundo, fueron sobre todo acciones emitidas en períodos anteriores las que entraron a una circulación desenfrenada, lo que conduce a pensar que los poseedores tradicionales de los paquetes accionarios aprovecharon el boom (o incluso lo fomentaron) para desprenderse de acciones y montar otros mecanismos de financiamiento a sus empresas, más aún, cuando a mediados de 1979 comienzan a salir emisiones primarias -es decir, cuando algunas empresas comienzan a utilizar a la bolsa como fuente de financiamiento- se produce el primer desplome de la actividad bursátil, lo que refuerza la creencia de que ésta no empalmó con la expansión industrial de esos años, sino que estuvo caracterizada por una especulación orientada a otros fines.

Sintetizando, entonces, en el impulso y freno de la BMV hay que destacar los siguientes elementos <sup>28/</sup>

Ortiz, Edgar. Caminata al Azar en México; Importancia... Op. cit. pag. 31.



- El boom de 1978 no se caracterizó por emisiones primarias.
- Si bien la intención del gobierno parece haber sido, promover una opción de financiamiento directo para las unidades productivas, éstas no utilizaron a la bolsa con ese propósito, al menos en 1978, año del boom.
- Cuando en 1979 comienzan a promoverse las emisiones primarias, se produce, en junio el primer derrumbe de la bolsa.

III. Una gran proporción de los recursos generales en la bolsa fueron canalizados para: a) instituciones financieras, b) empresas en las cuales los bancos eran accionistas principales, o que al menos tienen fuertes lazos con instituciones bancarias. En 1977 dos de cada siete colocaciones nuevas fueron de instituciones bancarias. Estas organizaciones obtuvieron \$ 160.0 millones, el 38% del total. En 1978 -hubieron 23 nuevas colocaciones de acciones, tres pertenecieron a instituciones bancarias y obtuvieron el 21% de los recursos generados en este mercado. - Mucho más hubieron cuatro colocaciones (que ascendieron al 20% del valor de la emisión) de empresas cuyo principal accionista es el propio banco. Finalmente de las 30 nuevas emisiones en 1979 (enero-septiembre) 8 fueron de instituciones bancarias y uno de una compañía de seguros. Sólo dos de estas colocaciones (Banamex y Bancomer) ascienden al 19% del total de los fondos generados en este mercado. Se debe recalcar que los principales intermediarios de este mercado sin casas de bolsa filiales de grandes bancos, lo anteriormente expuesto conduce a la conclusión de que la BMV fué un ámbito de operación de los grupos financieros mexicanos en donde los bancos, a través de sus casas de bolsa, sus empresas y sus sociedades de inversión trazaron estrategias financieras para utilizar a la BMV.

En este sentido dadas las características de los agentes que operaban en la --  
Bolsa Mexicana de Valores, Ésta no podía ser un mecanismo opcional al financiamiento.

1. The following are the steps in the process of a firm's strategic planning process:

a. Determine the firm's mission and vision statements.

b. Analyze the firm's internal and external environments.

c. Develop strategic alternatives.

d. Evaluate the firm's strategic alternatives.

e. Select the firm's strategic alternatives.

f. Implement the firm's strategic alternatives.

g. Monitor and evaluate the firm's strategic alternatives.

h. Revise the firm's strategic alternatives.

i. Communicate the firm's strategic alternatives.

j. Evaluate the firm's strategic alternatives.

k. Revise the firm's strategic alternatives.

l. Communicate the firm's strategic alternatives.

m. Evaluate the firm's strategic alternatives.

## CONCLUSIONES.

La evolución de la bolsa de valores en el período 1977-1979 demostró que ésta no pudo convertirse en una fuente de fondos estables y adecuada para la inversión física ni en una modalidad nueva y segura para el ahorro de las unidades superavitarias. Las razones que apuntalan estas afirmaciones quedaron más o menos claras a lo largo del presente trabajo.

El boom de estos años puso de manifiesto la estructura prevaleciente en el mercado: carencia de amplitud y profundidad, lo que se concretizó en la fuerte concentración de los intermediarios, la creciente dependencia con respecto al sistema bancario, y el reducido número de oferentes y demandantes. Tal fenómeno favoreció a la alza en un momento dado, pero por la lógica interna del mismo fué causa del desplome y de la incertidumbre.

Además, durante este proceso se pudo observar que la bolsa presenta movimientos antes hechos tales como. El aumento de las tasas de interés, el movimiento en los precios de los metales preciosos o incluso por simples rumores ya sean de tipo económico o político.

A raíz de la reciente experiencia debemos puntualizar que para que el país pueda transitar hacia nuevas etapas de industrialización, sería conveniente establecer mecanismos para que no se otorgue un poder excesivo a cualquier grupo o sector de la misma sociedad, ya que la posible existencia de agentes económicos con un poder económico excesivo sería un impedimento para el logro gradual de una sociedad económica y socialmente más equilibrada.

Es aquí donde pensamos que el estado mexicano a través de los diferentes instrumen--

tos que maneja como la política monetaria y fiscal puede coadyuvar al logro de dos - objetivos importantes:

- a) Evitar la alta concentración del sistema financiero, y
- b) Fortalecer un sistema financiero moderno que cuente con un mercado de capitales amplio y sólido, de un sistema bancario que en realidad asuma una actitud promotora del desarrollo económico, garantizando que los recursos financieros sean atinadamente utilizados en inversión productiva, a la vez que distribuidos equitativamente.

La solución no es fácil dada la complejidad y la vinculación de la economía mexicana con respecto al exterior. Sin embargo, pensamos que si el estado mexicano surgido de la Revolución Mexicana, es realmente capaz de apoyarse con los sectores socialmente mayoritarios, las probabilidades de mayores resultados en el manejo de la política financiera en el país serán cada vez más frecuentes.

Finalmente señalaremos diversas recomendaciones que permitirán corregir algunas deficiencias de la bolsa de valores.

1. Fomentar el cumplimiento y expansión de los programas existentes de reparto de utilidades a los trabajadores mediante la creación, en acuerdo con el sector privado y los sindicatos, para la distribución efectiva de las ganancias como utilidades. Los trabajadores podrían vender estas acciones en el mercado, o colocarlas en un fondo de inversión.

En un principio, seguramente, casi todos los trabajadores tenderían a vender sus acciones. Sin embargo a largo plazo esta práctica podría llevar a la formación de nuevos y mejores hábitos en ahorro e inversión que incluirían el mer

cado de valores como una alternativa importante.

2. El gobierno debería fomentar el establecimiento de agentes y casas de bolsa en todas las regiones del país. Esta política ayudaría a que disminuya la concentración existente en la intermediación bursátil en unas pocas casas de bolsa - bancarias. Ayudaría también a que los recursos sean canalizados más equitativamente entre las empresas de todas las áreas y sectores del país.
3. El papel de los intermediarios no debe reducirse a ser simples ejecutores de compra-venta sino que una responsable labor de análisis, asesoría y promoción debe traer como consecuencia el crecimiento sustancial del número de inversio-nistas los que no sólo aportarán capital nuevo sino que con sus diferentes de-cisiones contribuirán a mantener activo el mercado y presentarán una fuerza -- opuesta a la concentración y a los movimientos especulativos desestabilizado-- res como los presentados en el trienio en estudio.
4. Se deberá hacer que las empresas inscritas en el registro nacional de valores, así como los intermediarios (agentes y casas de bolsa) cumplan oportunamente con la obligación de presentar sus informes completos y que éstos se hagan ac-cesibles a la consulta de los interesados.

El presente informe tiene como finalidad informar a la Junta de Gobierno de la Universidad de los Andes sobre el desarrollo de las actividades de la Oficina de Asesoría Jurídica durante el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 1980.

En primer lugar, se debe mencionar que durante el presente periodo se han atendido un total de 150 consultas de carácter jurídico, correspondientes a los diferentes departamentos de la Universidad. Asimismo, se han emitido 120 dictámenes, los cuales han sido sometidos a la consideración de la Junta de Gobierno para su aprobación.

En segundo lugar, se debe mencionar que durante el presente periodo se han realizado un total de 10 expedientes de carácter administrativo, los cuales han sido sometidos a la consideración de la Junta de Gobierno para su aprobación.

**ACCION.**

Título valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima. Acredita los derechos de socio y su importe representa el límite de la obligación que contrae el accionista ante terceros y la empresa misma.

**ACEPTACIONES BANCARIAS.**

Letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden y aceptadas por instituciones de banca múltiple en base a créditos que éstas conceden a aquellas. El comercio con aceptaciones bancarias se realiza en forma extrabursátil, es decir fuera de bolsa.

**ACTIVO.**

Conjunto de las propiedades de una compañía; terrenos, inmuebles, maquinaria, instalaciones, dinero en efectivo, etc.

**AL PORTADOR.**

Título valor en el que no se consigna el nombre del propietario, pagadero al tenedor y negociable por simple entrega.

**ANALISIS FUNDAMENTAL.**

Estudio de los valores en base a factores inherentes a la emisora como la estructura de capital, ventas, utilidades, número de acciones en circulación, etc.



## ANALISIS TECNICO.

Estudio de los valores, en base a su comportamiento mediante el análisis de los factores que los afectan, pero que son independientes de la empresa, como la oferta y la demanda que exista por ellos y el entorno.

## BOLSA DE VALORES.

Recinto del Mercado de Valores organizado, en donde se realizan operaciones de compra-venta de valores inscritos en ésta, a través de los agentes de bolsa y de los operadores de piso de las casas de bolsa. Estas operaciones están sujetas a la ley de la oferta y la demanda, misma que determina las cotizaciones o precios a que pueden operar los agentes y operadores. La función de la bolsa se extiende también a la supervisión de las operaciones realizadas en su seno, o sea, a la transparencia del mercado.

## BONOS GUBERNAMENTALES.

Los emite el gobierno y generan un interés pagadero periódicamente y su garantía está respaldada con rentas del patrimonio nacional (petróleo, mar, etc.). La deuda contratada se divide en extranjera e interna. Esta última con distinción en moneda nacional y extranjera. En el caso de México, la colocación pública de bonos gubernamentales está autorizada, pero es más común su colocación regular en reservas del Banco Central y con tasas de interés especiales.

## BOOM.

Palabra inglesa que se utiliza para designar un alza bursátil desmedida.

## BURSATIL.

Término relacionado con la bolsa de valores, con las negociaciones que se llevan a cabo en ésta y con los papeles o valores registrados y operados en su salón de remates.

## CARTERA DE VALORES.

Conjunto de títulos-valor en poder de una persona o empresa.

## CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES).

Son títulos-valores al portador emitidos por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. No estipulan pago alguno de intereses a su tenedor, pero a través de su colocación con una tasa de descuento, el rendimiento -- queda determinado por la diferencia entre el precio a que se compra y el valor nominal entregado al ser amortizado. Se emiten en serie y otorgan los mismos derechos -- en la misma proporción a sus poseedores. La amortización de estos títulos es a los tres meses y se consideran dentro del mercado de dinero.

## COTIZACION.

Precio a que se compran y se venden los valores en el salón de remates de la bolsa mexicana de valores.

## DEPRECIACION.

En términos c o s la disminución que en su valor de adquisición sufre un acti  
vo fijo por o deterioro físico a través del tiempo.

## DIVIDENDO.

Reparto que se hace a los accionistas de las utilidades obtenidas por la empresa en determinado ejercicio; su importe es decretado por la Asamblea General de Accionistas. Los dividendos pueden ser en efectivo o en especie (acciones).

## EMISION.

Acto de emitir valores una empresa. Conjunto de valores que una emisora crea y pone en circulación. Una emisión puede ser pública, si se realiza la colocación de los títulos en el mercado de valores, a través de la intermediación bursátil y privada - si la colocación se hace a los actuales accionistas o a través de la venta directa - de un paquete de acciones del vendedor al comprador.

## FONDO DE INVERSION.

Tipo de sociedad de inversión muy extendido en algunos países, cuyo capital es variable y está representado por participaciones que compra y vende el fondo a los interesados. Cuando adquiere una participación reduce el capital por el mismo importe y viceversa.

## HOLDING.

Palabra inglesa que designa aquellas sociedades cuyo objeto es la posesión de acciones de otras empresas.

## INDEXADO.

Calificativo que se aplica a aquellos valores de renta fija cuya amortización o intereses está ligado a las fluctuaciones de un índice, con objeto de asegurar al tenedor un poder de compra constante.

## INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES.

El índice bursátil puede comprender precios promedios, precios al cierre, precios de venta, etc., y realizar ponderaciones que expresen la tendencia central de una muestra representativa. Los índices son editados en boletines especializados, por una agencia o por las propias casas de bolsa.

## LIQUIDEZ.

Facilidad de algunos bienes, títulos o valores en los que se ha invertido para convertirse en dinero en efectivo mediante su venta.

## MERCADO ACCIONARIO.

Es aquel en el que se operan exclusivamente acciones. En México el mercado accionario se divide en dos grupos principales: las emitidas por las instituciones de crédito, compañías de seguros, fianzas y sociedades de inversión y las emitidas por sociedades industriales, comerciales y de servicios.

## MERCADO DE CAPITALAS.

Conjunto de ofertas y demandas sobre fondos para el financiamiento o inversión a largo plazo.

## MERCADO DE DINERO.

Conjunto de ofertas y demandas sobre fondos, para el financiamiento o inversión a corto plazo.

## MÚLTIPLO PRECIO-UTILIDAD.

Indicador que se obtiene al dividir el precio más reciente de una acción entre la utilidad anual obtenida en el último ejercicio contable de la empresa emisora.

## NOMINATIVO.

Título-valor en el que se consigna el nombre del adquirente y su propiedad se transmite mediante endoso.

## PAPEL COMERCIAL.

Documento que permite la captación de recursos por la emisión de pagarés de algunas empresas. Este instrumento pertenece al mercado de dinero.

## PARTE DE FUNDADOR.

Título especial emitido por una sociedad al crearse, que se entrega gratuitamente a ciertas personas como recompensa a sus servicios prestados como fundadores. Este título no representa fracción de capital (acciones), ni de crédito (obligaciones), no tiene valor nominal, pero tiene derecho al reparto de beneficios.

## PRECIO-UTILIDAD.

Indicador resultante de dividir el precio de mercado de una acción entre la utilidad anual obtenida por dicha acción en el último ejercicio contable de la empresa emisora.

## RENDIMIENTO.

Beneficio que producen las inversiones en valores, tanto de renta fija como de renta variable. Este rendimiento puede ser en forma de interés, cuando es producido por -

obligaciones, o de dividendos, cuando es producido por acciones. Es la renta o utilidad que proporciona una inversión en valores.

#### RENTA FIJA, VALORES DE

Títulos-valor con derecho a percibir un interés fijo durante el plazo de amortización, previamente establecido en la emisión.

#### SPLIT.

Es el procedimiento que consiste en dividir las acciones en circulación de una compañía en un número mayor, sin modificar el capital social. El fin que se persigue es que estas acciones sean compradas por un mayor número de personas.

delegaciones, y de los límites, cuando se pacta en los artículos 10 y 11.

El texto que se propone para el artículo 10 es el siguiente:

ARTÍCULO 10. VALORES.

El texto que se propone para el artículo 11 es el siguiente:

El texto que se propone para el artículo 12 es el siguiente:

ARTÍCULO 13.

El texto que se propone para el artículo 14 es el siguiente:

El texto que se propone para el artículo 15 es el siguiente:

El texto que se propone para el artículo 16 es el siguiente:

## BIBLIOGRAFIA

- Abarca O., Roberto y Rodríguez, Roberto. *La Bolsa de Valores: Evolución Reciente y Perspectivas*. Dirección General de Planeación Hacendaria. SHCP. Mayo-Junio 1980.
- Alcocer V., Jorge. *¿La Crisis Quedó Atrás?*. Taller de Coyuntura. UNAM, 1980. *La Bolsa de Valores de México*.
- Alcocer V., Jorge. *El Dominio del Capital Financiero en la Economía Petrolarizada*. Taller de Coyuntura. UNAM, 1981.
- Anaya P., Guillermo. *El Sistema Financiero Mexicano. Evolución Histórica de la Banca Especializada de la Banca Múltiple*. UAM, Julio 1982.
- Basch, Antonio. *El Mercado de Capitales en México*. México, D. F. CEMLA, 1968.
- Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V. *Anuario Financiero y Bursátil 1979*. México, 1980.
- Bolsa Mexicana de Valores. *Periódico Mensual. Varios números. Enero-Septiembre -- 1979*.
- Escudero Albuerne, Adolfo. *La Bolsa de Valores. Guía Práctica para el Nuevo Inversor*. Ed. Trillas. México, 1979.
- González, Eduardo y Alcocer V., Jorge. *El Papel del Sistema Financiero en la Reacción. ¿La Crisis quedó Atrás?*. Taller de Coyuntura, 1980.
- González Méndez. *Algunos Aspectos de la Concentración en el Sistema Financiero Mexicano*. Banco de México [Serie de documentos de investigación]. Marzo 1981.
- Heyman, Timothy, León y Ponce de León, Arturo. *La Inversión en México*. Universidad del Valle de México. México 1981. pp. 286.
- Hilferding, Rudolf. "El Capital Financiero". Ed. Revolucionaria Instituto Cubano -- del Libro. La Habana, 1971.
- Informes Anuales del Banco de México. 1977-1978-1979.



Lenin V. I. "Obras Escogidas". Ed. Progreso, Moscú.

Ortiz C., Edgar. *Caminata al Azar en México; Importancia y eficiencia de la Bolsa Mexicana de Valores*. México, UNAM, 1980.

Ortiz C., Edgar. *Inflación y la Estructura Financiera de las Empresas Inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores*. Octubre, 1979.

Quijano, José Manuel. *Estado y Banca Privada. Ensayos del CIDE*. México 1981.

Quijano, José Manuel y Cordero, Ma. Elena. "Expansión y Estrangulamiento Financiero 1978-1981". Rev. "Economía Mexicana". No. 4. CIDE. México, 1982. pp. 169 196.

Romero Kolbeck, Gustavo. "La Empresa en la Economía Mexicana Actual en el Mercado de Valores". México. Julio, 1979.

Somoza, Manuel. *El Mercado de Valores*. Mimeo. Departamento de Análisis Bursátil. México, D. F. Banamex, 1978.

Tello, Carlos. "Las Utilidades, los Precios y los Salarios: Los Años Recientes en Desarrollo y Crisis de la Economía Mexicana". Ed. F. C. 1981.

Terrein, Claudio y Konsenik, David. *El Mercado de Valores; un Balance Preliminar*. - Banamex, 1979.