



76  
2 ej

# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

UN ANALISIS DEL MERCADO  
BURSATIL Y SU RELACION CON  
LA CAPITALIZACION DE LAS  
EMPRESAS.  
(1984-1988)

T E S I S  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN ECONOMIA.  
P R E S E N T A  
FERNANDO VALDES LUCIO

FALLA DE ORIGEN



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

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

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

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

**"UN ANALISIS DEL MERCADO BURSATIL Y SU RELACION CON LA CAPITALIZACION DE LAS EMPRESAS ( 1984 - 1988 )"**

	<b>PAG.</b>
<b>INTRODUCCION</b>	<b>1</b>
 <b>CAPITULO I.- EL SECTOR FINANCIERO EN MEXICO</b>	
1.1.- Contexto Económico General	4
1.1.1.- La Evolución de la Economía Mexicana (1984-1988)	8
1.1.2.- El Contexto Económico Financiero Internacional	23
1.2.- Antecedentes del Sector Financiero	25
1.3.- La Nacionalización de la Banca	28
1.4.- Conceptualización del Sistema Financiero	29
1.5.- Estructura Actual del Sistema Financiero	29
1.5.1.- Intermediarios no Bancarios	30
1.5.2.- El Mercado Bursátil	32
1.5.3.- Instituciones de Regulación del Sistema Financiero	33
1.6.- Importancia del Sector Bursátil	36
 <b>CAPITULO II.- EL SECTOR BURSATIL EN MEXICO</b>	
2.1.- Antecedentes del Mercado Bursátil	38
2.2.- Estructura Orgánica del Sector Bursátil	40
2.3.- Principales Instrumentos de Inversión Bursátil	44
2.4.- El Mercado Bursátil y sus principales relaciones con la Economía	64

**CAPITULO III.- COMPORTAMIENTO DEL MERCADO BURSATIL**

3.1.-	Comportamiento del Mercado de Capitales	69
3.2.-	Comportamiento del Mercado de Renta Fija	72
3.3.-	El Mercado de Metales	75
3.4.-	Operaciones en el Mercado Accionario	76
3.4.1.-	Indice de la Bolsa Mexicana de Valores	76
3.4.2.-	Comportamiento del Indice de la Bolsa	78
3.4.3.-	Comportamiento del Mercado Accionario durante el crac de 1987	79
3.4.4.-	Indice de la Bolsa Mexicana de Valores y el volumen de Mercado	82
3.4.5.-	Evolución Gráfica del Mercado Accionario Sectorial	86
3.5.-	Evolución de los Múltiplos del Mercado	87
3.6.-	Evolución de las Empresas Inscritas en la B.M.V.	89

**CAPITULO IV.- COSTOS DE FINANCIAMIENTO EN RENTA FIJA Y VARIABLE.-**

4.1.-	Aspectos Generales sobre Costos	97
4.1.2.-	Costo de Financiamiento en Renta Fija y Variable	97
4.2.-	Principales datos del Balance de las Empresas que cotizan en la Bolsa	100
4.3.-	Importancia de los Swap's para las Empresas	106

<b>CONCLUSIONES</b>	<b>114</b>
---------------------	------------

<b>BIBLIOGRAFIA</b>	<b>120</b>
---------------------	------------

## INTRODUCCION

Dado que consideramos de vital importancia el fortalecimiento y depuración del sistema financiero mexicano para alcanzar un crecimiento económico continuo y estable, el presente trabajo pretende brindar un panorama global de la estructura y características principales del sistema financiero mexicano, haciendo énfasis en el sector bursátil y más específicamente en el mercado accionario como promotores de la inversión a largo plazo; en este sentido, es importante mencionar que consideramos que el desarrollo de las economías implican el establecimiento de circunstancias óptimas (económicas y financieras) encaminadas a fomentar el crecimiento del ahorro interno, así como el establecimiento de una acertada canalización de los recursos monetarios excedentes, evitando en la manera de lo posible, que los recursos se encaminen hacia actividades meramente especulativas, ya que esto representa un marcado deterioro de la capacidad productiva de cualquier país.

A fin de que el sector financiero cumpla dichos objetivos, consideramos que el sector bursátil juega un papel relevante, sin embargo, en el contexto nacional no se ha fomentado su crecimiento de tal forma que permita fortalecer su impacto en beneficio del crecimiento de nuestra economía, de ahí la necesidad de fomentar la cultura bursátil, la cual, actualmente se encuentra en una etapa incipiente, como ejemplo mencionaremos que la mayoría de las personas consideran que una casa de bolsa solamente participa en el mercado accionario; sin embargo, observamos que durante el auge bursátil (1987), dichas operaciones solo llegaron a representar alrededor del 11% del total de instrumentos de inversión, lo cual nos indica que es muy importante otro tipo de instrumentos como son realizadas en el mercado de renta fija, donde se incluyen instrumentos financieros como los cetes, aceptaciones bancarias, papel comercial, bonos y pagafés entre otros.

Por lo tanto, dentro de los principales objetivos del presente estudio nos planteamos el brindar una concepción general de la estructura orgánica del sector bursátil, lo cual nos brindará los elementos necesarios para considerar un panorama del mismo y de esta forma comprender de una manera más objetiva la estructura, funcionamiento y relevancia del mercado bursátil dentro del funcionamiento del sector financiero.

Como segundo objetivo del presente trabajo, dada la necesidad de explicar al sector bursátil dentro del contexto económico financiero nacional, trataremos de explicar su relevancia en el financiamiento de las empresas, así como definiremos, en términos generales, las principales relaciones entre el contexto macroeconómico y el mercado de valores, así mismo, consideraremos sus relaciones con los principales elementos del sector financiero.

Finalmente, como hipótesis central del presente trabajo planteamos que el crecimiento del mercado accionario fomenta el desarrollo de los instrumentos financieros, que a su vez permiten fomentar el proceso de capitalización de las empresas, reduciéndose el costo financiero para las mismas y aumentando las posibilidades de un crecimiento económico continuo.

## EXPLICACION DEL GUION

Dentro del primer capítulo se establecen las principales bases para el análisis del sector financiero, incluyendo un panorama global de la economía nacional, así como de su volumen en el periodo comprendido ( 1984 - 1988 ), así mismo, se incluyen los antecedentes del sector financiero y su conceptualización ; en este capítulo se define al sector financiero como dos grandes bloques, los intermediarios financieros bancarios y los no bancarios, destacando al segundo bloque y en específico al sector bursátil; finalmente, en este apartado se consideran a las instituciones de regulación del sistema financiero en general y específicamente los que regulan al sector bursátil.

En el segundo capítulo se analiza más explícitamente al sector bursátil, observando tanto su estructura orgánica como desglosando las principales características de los instrumentos financieros que se negocian en el medio bursátil. Dentro de este capítulo, se mencionan brevemente las relaciones entre el mercado de valores y su relación con las variables económico financieras.

En el capítulo tercero nos propusimos analizar el comportamiento del sector bursátil en una forma más desglosada, esto es, considerando al mercado de capitales, de renta fija y al de metales; dentro de este apartado se desglosa en mayor medida al mercado accionario, considerando la estructura y comportamiento del índice de la bolsa de valores, así como el comportamiento de su volumen negociado, el comportamiento de los índices sectoriales, de los múltiplos del mercado, así como el número de empresas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores.

En el cuarto capítulo realizamos algunas consideraciones generales relacionadas con el sector bursátil y que resultan determinantes en la conformación de una concepción general de los beneficios que brinda el sector bursátil; dentro de estos aspectos se hacen algunas consideraciones sobre los costos de financiamiento de las empresas, así como se analizan los principales datos del balance de las empresas inscritas en la bolsa y se destaca el sistema de swap's para fomentar el proceso de capitalización de las empresas. Finalmente, al final del presente trabajo establecemos nuestras conclusiones y sugerencias.

## CAPITULO I.- EL SECTOR FINANCIERO EN MEXICO

### 1.1.- CONTEXTO ECONOMICO GENERAL

Durante el transcurso de 1990 la economía mexicana continuo consolidando la tendencia descendente del proceso inflacionario; sin embargo, un contexto economico externo negativo, así como el rezago de algunos factores positivos como lo es la renegociación de la deuda externa, la tardía reducción de las tasas de interés y la venta de paraestatales entre otros aspectos, propició que la inflación alcanzara niveles del 29.9%, nivel muy superior al 19.7% observado durante 1989; sin embargo, este nivel elevado de la inflación incluyo un necesario ajuste en el precio de los bienes y servicios que produce el estado, lo cual reduce en gran medida las expectativas inflacionarias de 1991.

Dentro de los logros alcanzados por la economía mexicana en el año de 1990 observamos que se logro cristalizar un importante proceso de renegociación de la deuda externa, lograndose ampliar el plazo de vencimiento de los montos, así como una importante reducción en el monto de la deuda externa total.

Incuestionablemente la reducción de las presiones por concepto del servicio de la deuda externa, así como los ajustes a los ingresos tributarios del sector público, la reducción del deslíz cambiario y la expectativa de mayores ingresos monetarios provenientes de las exportaciones petroleras y de la venta de paraestatales (Telmex, Sidermex, S. N. C.) disminuyo en gran medida la necesidad de recursos monetarios por parte del sector público, reduciendose las presiones sobre el nivel de las tasas de interés y fomentandose un comportamiento favorable de las finanzas públicas.

En este sentido, dentro del comportamiento de las finanzas públicas encontramos que el déficit financiero como proporción del P.I.B., a precios de 1980, bajo en forma preliminar a niveles del 4.3%, así como el superávit primario ( como % del PIB ) alcanzó el 7.5%, mientras el balance operacional llegó a niveles del 2.3%. Es importante mencionar que el déficit financiero alcanzó niveles del 16% y 16.1% durante 1986 y 1987 respectivamente, años en los cuales observamos inflaciones anuales del 105.7% y 159.2%, por lo tanto, relacionamos directamente la reducción del déficit fiscal con una expectativa inflacionaria a la baja; asimismo, el saneamiento de las finanzas públicas se constata en el crecimiento del balance primario como % del PIB, el cual ascendió al 1.5% en 1986 y 4.6% en 1987, alcanzando niveles del 8.0% en 1990.

## SITUACION DE LA DEUDA EXTERNA

Considerando de vital importancia la evolución de la deuda interna para la evolución económica nacional mencionaremos que la colocación de deuda interna del sector público a través de valores financieros en circulación es la siguiente ( en miles de millones de pesos corrientes ).

### DEUDA INTERNA ( MILES DE MILLONES DE PESOS )

PERIODO	MONTO	INC. %	INFLACION	INC. % REAL
1982	2,452.10	158.58	98.90	30.00
1983	2,486.00	1.38	80.80	(43.90)
1984	4,852.70	95.20	59.20	22.60
1985	6,047.00	24.61	63.70	23.88
1986	10,462.20	73.01	105.70	(15.89)
1987	31,723.30	203.22	159.20	16.98
1988	72,971.50	130.02	51.70	51.63
1989	121,417.50	66.39	19.70	39.00
1990 *	155,094.80	27.74	79.90	(1.66)

FUENTE: INDICADORES DEL BANCO DE MEXICO  
\* A NOVIEMBRE DE 1990

Con respecto a la colocación de deuda interna, por parte del Gobierno Federal, en el mercado de valores observamos que durante el periodo de 1987 a 1989 se observa un crecimiento real del monto colocado, lo cual contrasta con los años de 1985 y 1986 cuando decreció en (23.9%) respectivamente.

## SITUACION DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL

Durante el transcurso de 1990 la evolución de las economías industrializadas se caracterizó por un creciente proceso de desaceleración en el crecimiento de su P.N.B., por lo tanto, se observó un aumento de los niveles de desempleo y una importante disminución del nivel de consumo; asimismo, dichas economías presentaron un constante crecimiento del nivel de precios interno, lo cual trasladaron, vía precios de exportación, a otros países; es importante mencionar que el conflicto del Golfo Pérsico motivará un mayor crecimiento inflacionario en la economía mundial, esto es, en función directa del mayor nivel de precios de los hidrocarburos.

En 1990 las crecientes presiones inflacionarias obligaron a los principales países industrializados a instrumentar una política monetaria flexible, esto es, una reducción de las principales tasas de interés internas; por lo tanto, en términos generales las principales variables económicas mostraron una moderación en su crecimiento, el P.N.B. de los países que pertenece a la organización para la cooperación y el desarrollo económico (OECD) alcanzó un crecimiento anual del 2.5% en 1990, nivel ligeramente inferior al 3.0% observado durante 1989, asimismo la inflación promedio alcanzó un nivel del 4.6%, nivel superior al 3.8% el año anterior (1989); así como el desempleo creció de tasas anuales del 6.1% en 1989 al 6.5% en 1990.

En términos particulares, consideramos que la economía norteamericana presentó durante 1990 mayores características de una economía en franca recesión, con una inflación anual del 6.1%, que eliminando los alimentos y la energía, por ser factores más inflacionarios, aún nos indica un crecimiento anual del 5.2%, nivel que resulta elovado.

Por otra parte, la desaceleración económica de E.U.A. se ha centrado en sectores básicos, como lo es la construcción y la industria automotriz, observándose un decrecimiento anual del -1.4% de la producción industrial, con una mayor decrecimiento en la producción de bienes de consumo, con un decrecimiento del -2.0%.

Con respecto al nivel de desempleo, en la economía norteamericana, este alcanzó niveles del 6.1%, lo cual resultó superior al 5.3% del año anterior; en 1990 la capacidad instalada utilizada descendió a niveles del 80.4%, después de alcanzar niveles del 83.7% en 1989, así como la capacidad instaladas de las manufacturas descendió al 79.3%, después de niveles del 82.2% en 1989, asimismo, la industria automotriz descendió del 71.3% al 52.1% en el mismo período.

Finalmente, es importante destacar el comportamiento trimestral del Producto Nacional Bruto (P.N.B.) en la economía norteamericana, el cual creció a una tasa del 1.9% durante el primer trimestre de 1990, en el 2do. trimestre presentó un crecimiento trimestral del 0.4%, observándose una recuperación en el tercer trimestre de 1990, al crecer en 1.7; en este sentido, consideramos que la moderación que presenta el decrecimiento del P.N.B. se debe en gran medida a la instrumentación de una política monetaria más flexible, por parte de la Reserva Federal, la cual a permitido observar una menor tasa de decrecimiento del sector productivo.

## PERSPECTIVAS ACTUALES DE LA ECONOMIA NACIONAL

En el corto plazo la economía mexicana mantiene dentro de sus objetivos prioritarios la lucha contra el proceso inflacionario, dicho objetivo se tratará de alcanzar en el contexto de la concertación económica que implica el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico PECE, y como principal objetivo se continuará utilizando el deslíz cambiario del tipo de cambio como ancla del crecimiento de la inflación, así como se continuará con la política de disciplina de las finanzas públicas. Dentro de las expectativas de corto plazo, consideramos que se mantendrá un crecimiento moderado del PIB, en niveles del 3.0%, así como se continuarán las negociaciones del Acuerdo de Libre Comercio con E.U.A, el cual tendrá repercusiones negativas sobre todas las empresas medianas y pequeñas, así como a las grandes que no presenten incrementos importantes en sus niveles de productividad que les permita competir en el mercado.

Dentro de las variables económicas que presentan mayores riesgos encontramos a la continuidad en el proceso de repatriación de capitales y la continuidad en el crecimiento de la inversión externa, esto es, ante una expectativa de un mayor proceso recesivo de la economía norteamericana; en este sentido, consideramos que el manejo de una política crediticia flexible, tendiente a incrementar el atractivo para los inversionistas extranjeros, será una de los principales factores que motivaran el ingreso de recursos externos, por lo tanto, se deberán establecer tasas de interés más elevadas que las ofrecidas en países como E.U.A. principalmente, esto es, considerando el deslíz del tipo de cambio, que se estima ascienda al 5.0% durante 1991, con un deslíz diario de 40 centavos.

Con respecto al comportamiento del sector externo, consideramos que estará influenciado por el proceso de apertura comercial y por el crecimiento de la economía, factores que determinaran una continuidad de su deterioro, el cual ha sido equilibrado por el ingreso de capitales externos y los mayores recursos generados por la venta de petróleo.

### 1.1.1.- LA EVOLUCION DE LA ECONOMIA MEXICANA ( 1984 - 1988 )

Durante el transcurso de 1984 la economía mexicana mantuvo un crecimiento favorable que se reflejó en el crecimiento del 3.5% en el PIB; en términos desglosados, la rama agropecuaria, silvicultura y pesca crecieron a una tasa del 1.5%; así como la minería lo hizo en 2.2% y la industria manufacturera a una tasa de 5.0%.

Con respecto a la construcción, dicha rama creció a una tasa del 5.4%, mientras la electricidad, gas y agua crecieron en 5.0%; La rama del comercio, restaurantes y hoteles creció a una tasa anual del 2.5% y el transporte, almacenamiento y comunicaciones observaron un crecimiento del 5.1%; asimismo, los sectores financieros, seguros e inmuebles crecieron en 5.6%; finalmente, los servicios comunales, sociales y personales observaron una tasa de crecimiento del 2.5%.

Dentro de las ramas incluidas en el sector manufacturero, destaca el crecimiento de las industrias metálicas básicas y productos metálicos, maquinaria y equipo, así como otras industrias, que observaron una tasa de crecimiento anual del 11.6% y 9.1% respectivamente, así como una tasa de 11.3% en las últimas industrias.

Los menores crecimientos se registraron en la producción de textiles, vestido y cuero con una tasa del 1.0% y la producción de alimentos, bebidas y tabaco con 1.5%. Los elementos que favorecieron dicho crecimiento económico, son las exportaciones que observaron un crecimiento importante; esto es, principalmente durante el primer semestre, así como el aumento de la demanda agregada.

### FINANZAS PUBLICAS

Con respecto a las finanzas públicas, durante 1984 los requerimientos financieros del Sector Público llegaron a 2.8 billones de pesos, que representaron el 9.6% del PIB, esto es, después de haberse presupuestado 1.5 billones de pesos para todo el año; además, los egresos del sector público crecieron como resultado del aumento del servicio de la deuda externa, lo cual aunado con la escasez de recursos del exterior, afectó la acumulación de reservas internacionales; lo anterior, se profundizó al incluirse el incremento de la demanda de crédito del sector privado ante el crecimiento económico observado.

## **INFLACION**

En referencia al proceso inflacionario, se observó que la tendencia descendente del crecimiento de los precios se detuvo a finales de 1984 y a lo largo de este año se presentó una inflación del 59.2%. En este sentido, el principal motor de el crecimiento inflacionario fue generado por el crecimiento de la demanda interna.

Los elementos que fomentaron el crecimiento del consumo interno, fueron las buenas expectativas económicas, la existencia de un elevado nivel de capacidad ociosa del aparato productivo, así como los Incentivos fiscales instrumentados para fomentar la inversión interna.

Finalmente, en términos generales el último trimestre de 1984 se caracterizó por la definición de aspectos negativos para el año de 1985, esto es como resultado de la drástica caída de las cotizaciones del crudo de exportación en un contexto económico totalmente dependiente de las exportaciones petroleras.

## **LA ECONOMIA MEXICANA EN 1985**

A pesar de los factores negativos que se gestaron durante 1984, la economía nacional mantuvo, por segundo año consecutivo, una tasa de crecimiento positiva en 1985, destacando el inicio de la liberalización de la economía hacia el exterior mediante la aceleración de la sustitución de permisos de exportación por aranceles y la continuación del saneamiento de las finanzas públicas.

Dentro de los elementos económicos más sobresalientes de 1985, encontramos que el deterioro de los términos de Intercambio se mantuvo, así como continuó predominando la escasez de recursos del exterior, obligando a que el financiamiento de la inversión y el consumo, tanto público como privado, se obtuviera del mercado interno, lo cual provocó presiones alcistas sobre las tasas de interés internas y por lo tanto, el aumento de las presiones inflacionarias para la economía.

## **EVOLUCION DEL PIB**

En 1985 el PIB creció a una tasa anual del 2.5%, a nivel sectorial se observó el mayor crecimiento en la producción de electricidad, gas y agua con una tasa del 8.3%, mientras la industria manufacturera aumentó a una tasa de 6.1%.

Las ramas que observaron el menor crecimiento fue el comercio, restaurantes y hoteles con una tasa del 1.1%, así como el transporte, almacenamiento y comunicaciones, la construcción y el sector agropecuario que crecieron a tasas ligeramente superiores al 2.7%.

Las ramas que observaron tasas negativas fueron los servicios comunales, sociales y personales, asimismo la rama de la minería que decreció a una tasa del -0.2% y -0.1% respectivamente.

En lo concerniente al sector manufacturero, se observó un mayor crecimiento en los sectores productores de bienes metálicos, maquinaria y equipo (13.2%), imprenta y editoriales (8.8%) y otras industrias manufactureras (8.3%); los sectores que menos crecieron fueron la producción de industrias metálicas básicas (1.1%), textiles, vestidos y cuero (2.6%) y la madera y sus productos (3.7%); es importante mencionar que la producción de los alimentos, bebidas y tabacos crecieron a una tasa del 3.8%.

## COMERCIO EXTERIOR

Con respecto a la situación del sector externo que predominó durante el transcurso del segundo semestre de 1985, éste se caracterizó por una caída en el crecimiento de las exportaciones; esto es, como resultado de la disminución del tipo de cambio real, presentándose cifras negativas en la balanza de pagos y en el comportamiento de las reservas internacionales ya que durante ese año se redujeron en 2,328 MDD, mientras que en 1984 crecieron en 3,201 MDD; así como el superávit de la cuenta corriente de la Balanza de pagos, que en 1984 fue de 4,238 MDD en 1985 tan sólo ascendió a 541 MDD.

El incremento de los precios observado en 1985 fue de 63.7%, lo cual representó un ligero incremento en comparación a la inflación observada en 1984 (59.2%).

## FINANZAS PÚBLICAS

Para 1985 los requerimientos del Sector Público llegaron a representar el 10.1% del PIB, después de ascender al 9.6% en 1984; dicho crecimiento se originó básicamente a la caída del precio del crudo de exportación, que contribuyó a que los ingresos del Sector Público se redujeran del 9.7% del PIB de 1984 al 8.4% en 1985.

Por otro lado, considerando que el déficit financiero estimado en 1985 ascendió a 2.2 billones de pesos y que a finales del mismo año llegó a 4.5 bdp, encontramos que las principales desviaciones fueron los mayores egresos por concepto del interés de la deuda interna, así como por los menores ingresos por la exportación de crudo, la mayor intermediación financiera y por el mayor gasto programable.

La anterior situación se vio acentuada por la no disponibilidad de recursos externos e internos; además, por la presencia de un aumento de la demanda privada interna.

## RECURSOS DEL EXTERIOR

Dadas las perspectivas inflacionarias y la inestabilidad en el tipo de cambio, durante 1985 se fomentó una escasez del ahorro interno, lo cual, aunado con la no disponibilidad de recursos del exterior y ante la disminución del crédito al sector público, ya que su crédito neto en 1984 ascendió a 2,189 MDD y en 1985 tan sólo fue de 390 MDD, esto generó un mayor deterioro en las reservas internacionales, las cuales finalizaron 1985 en niveles de 5,806 MDD.

## COMPORTAMIENTO SEMESTRAL DE LA ECONOMÍA

El dinamismo económico observado en el primer semestre de 1985 favoreció el crecimiento de la oferta agregada; este dinamismo se originó por una creciente disponibilidad de capital de trabajo, la existencia de niveles importantes de capacidad instalada no utilizada, la reducción del precio de los insumos importados, además del mayor aumento de los precios internos con respecto a los externos, y dado que el aumento del tipo de cambio nominal no cubrió dichos aumentos, se favoreció el crecimiento de la oferta agregada.

Para el segundo semestre de 1985, se adoptaron ciertas medidas de restricción al financiamiento, esto es, con el fin de moderar el rápido crecimiento que mostraba la economía; dentro de las medidas implementadas sobresalió el que la Asociación de Bancos Comerciales otorgara al sector público el 35.0% de los recursos captados, nivel que se redujo al 5% en 1989, lo cual restringió a la creciente demanda interna de crédito; dicha astringencia crediticia tuvo como objetivo disminuir las perspectivas inflacionarias, así como frenar el aumento de las tasas de interés y disminuir las presiones que existían sobre el tipo de cambio.

## SITUACION ECONOMICA EN 1986

En 1986 la economía mexicana sufrió una reducción del precio de su petróleo exportado, ya que éste promedio el año 11.8 dólares por barril, resultando inferior en 46.6% con respecto al nivel de 1985; en éste sentido, se observó una reducción de la capacidad para obtener recursos financieros del exterior, los cuales resultaban de vital importancia para mantener tasas de crecimiento económico positivas; es importante mencionar que la disminución de los ingresos derivados de las exportaciones petroleras se redujeron en 8.5 MDD; sin embargo, en contraposición con la crisis petrolera de 1982, durante 1986 se observó una disminución del volumen de petróleo exportado, por lo que la disminución de ingresos agudizó los problemas de la balanza de pagos y de finanzas públicas, ya que los ingresos petroleros representaban el 48.0% de los ingresos totales en la cuenta corriente de la balanza de pagos y el 26.2% de los ingresos totales del sector público; asimismo, durante 1986 la disminución de los ingresos petroleros representaron el 6.7% del PIB.

Aunado a lo anterior, se presentó una marcada escasez de recursos del exterior, lo cual motivó importantes ajustes sobre las finanzas públicas y la balanza de pagos; esto es, mediante la restricción crediticia, además de instrumentar medidas tendientes a fomentar el ahorro interno ante la escasez de recursos del exterior.

Durante el transcurso del segundo semestre de 1986, la estrategia económica se fundamentó en los lineamientos del Programa para el Aliento y el Crecimiento (PAC), el cual tenía como objetivo alcanzar un crecimiento en un contexto de estabilidad financiera; una premisa necesaria fue el realizar una renegociación con los acreedores externos, lográndose los siguientes acuerdos:

- Ampliación de los plazos en aproximadamente un 70% de la deuda externa total.
- Sustitución de la vigencia de la tasa libor por la prima.
- Obtención de nuevos recursos (12,000 MDD).
- Y la aplicación de una mayor o menor disponibilidad de recursos externos, en función de la recuperación de los precios en los mercados petroleros internacionales.

Por otro lado, ante la escasez de divisas, ésta se trató de contrarrestar mediante la acelerada depreciación de la cotización del peso frente al dólar, lo cual permitió que no disminuyera drásticamente el nivel de las reservas internacionales; asimismo, se buscó eliminar los efectos inflacionarios del aumento del tipo de cambio y de las tasas de interés internacionales, esto es,

mediante la ampliación de la apertura comercial, la reducción del gasto público programable y el fomento al Ingreso no petrolero del sector público; en este contexto, una mayor proporción del ahorro interno se canalizó al financiamiento del sector público.

## COMPORTAMIENTO DEL PIB

Con respecto a la actividad económica, durante 1986 la economía nacional se encontraba inmersa en un franco proceso recesivo, el cual llevó al PIB a observar una tasa negativa del 3.7%, presentándose tasas negativas en el comportamiento de las ramas de producción en general, a excepción de los servicios financieros, seguros e inmuebles que crecieron a una tasa positiva del 3.9%; además, de la electricidad, gas y agua con una tasa de crecimiento del 3.6%.

Dentro de las ramas que mostraron un mayor deterioro en su nivel de producción, encontramos a la construcción con una tasa del 10.3%; el comercio, restaurantes y hoteles cayeron en 6.5%, mientras la industria manufacturera bajaba en 5.7%. Los sectores que tuvieron una mayor participación en la caída de la industria manufacturera encontramos a la producción de bienes metálicos, maquinaria y equipo con (15.2%), otras industrias manufactureras (10.3%) y las industrias de metálicos básicos (6.8%) y minerales no metálicos, excepto derivados de petróleo (6.7%). Ahora bien, al finalizar 1986 la economía presentó signos de una importante disminución en su crecimiento, aunado a esto, disminuyeron los ingresos petroleros, se observó un acelerado crecimiento de la inflación y se presentaron problemas de déficit en la balanza de pagos.

Asimismo, en 1986 no se realizó una restricción administrativa para las importaciones, acentuándose el proceso de apertura comercial<sup>1</sup>; dichas medidas de apertura facilitarían el mantener los precios a niveles competitivos para nuestras exportaciones.

## FINANZAS PUBLICAS

Con respecto a la composición del déficit público, se observó un importante cambio en su composición, como resultado de la caída de los ingresos petroleros y de las medidas de gasto e Ingreso aplicadas para moderar sus efectos negativos sobre la economía.

Por lo tanto, mientras en 1985 el superávit económico operacional del sector público representó el 0.03% del PIB, para 1986 éste llegó a 1.7%; esto es, como resultado de la diferencia negativa de

los ingresos y egresos del sector público, además, la cuenta corriente del sector público fue deficitaria en 1.0% del PIB, lo que contribuyó a disminuir la demanda agregada.

Por otro lado, la restricción crediticia hacia el sector público y privado, agudizó el nivel de liquidez interna; además, el desendeudamiento externo de las empresas privadas, que liquidaron deuda por 1,444 MDD, mientras que la banca comercial redujo sus pasivos con el exterior en 666 MDD, provocaron cierta escasez de recursos para solventar sus requerimientos internos de caja.

## INFLACION

En relación al comportamiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor, éste creció en 63.7% durante 1985 y para 1986 llegó a tasas del 105.7%; si lo comparamos con el crecimiento del tipo de cambio controlado, éste creció en 92.9% en 1985 y 148.0% en 1986; lo cual, aunado con la política crediticia y las elevadas tasas de interés, provocó una corriente de recursos del exterior hacia el interior.

## BALANZA COMERCIAL

Dentro de los aspectos positivos encontramos que durante 1986 las exportaciones no petroleras crecieron 41.0% (2,827 MDD) con respecto a las observadas durante 1985, así como las importaciones disminuyeron 13.0% (1,780 MDD), dicho comportamiento permitió diluir el impacto del crac de las exportaciones petroleras.

## SITUACION ECONOMICA EN 1987

La actividad económica observó cierta recuperación durante los primeros 9 meses de 1987, así como cierto fortalecimiento de la balanza de pagos, esto se originó principalmente por el saneamiento que mostró el superávit primario de las finanzas públicas, así como el crecimiento de la intermediación financiera institucional.

En 1987 el PIB creció a una tasa anual del 1.5%, observándose un crecimiento moderado de las ramas económicas, en términos generales podríamos clasificarlo como un crecimiento positivo; las ramas que más crecieron fueron la Minería (5.2%), la Industria Manufacturera (2.6%), el Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (2.5%) y los Servicios Financieros, Seguros e Inmuebles (2.4%); las ramas que menos crecieron fueron los Servicios Comunales, Sociales y Personales (0.1%), así como el Comercio, Restaurantes y Hoteles (0.5%).

Las Industrias manufactureras que crecieron a mayores tasas son las de metálicas básicas (10.9%) y los minerales no metálicos, excepto derivados del petróleo (9.5%); dentro de las ramas que disminuyeron se encuentran otras Industrias manufactureras (-4.8%) y la de textiles, vestido y cuero (-5.1%).

Dicha recuperación económica se fundamentó en el fortalecimiento de los términos de intercambio (llegó a 10.6%), esto es, principalmente por el aumento en los precios del petróleo; así como por la disminución del tipo de cambio real, que redujo el costo relativo de las importaciones y estimuló el gasto privado interno.

Dentro de los elementos que consideramos más importantes para que se presentará un crecimiento económico favorable encontramos que durante los primeros 9 meses de 1987 aumentó la disponibilidad de financiamiento para el sector privado, lo cual apoyó el incremento de las importaciones, alcanzando el equivalente al 15.1% del PIB en este año.

En términos generales, consideramos que durante 1987 la actividad económica se desarrolló en un proceso inflacionario acelerado; esto es, como resultado de la aguda devaluación cambiaria provocada a raíz del crack petrolero.

## INFLACION

La inflación llegó a niveles del 109.2% al mes de octubre de 1987, con una devaluación del tipo de cambio del 78.9%, así como finalizó 1987 con un crecimiento del 159.2%, dicho nivel resultó ser superior al 105.7% registrado en 1986, año en el cual la devaluación cambiaria fue de 148.0%.

A pesar del aumento de las tasas de interés en 1987, las presiones de desinversión en el sistema financiero durante los últimos meses de 1987 aceleró la especulación cambiaria, lo cual aumentó el deslíz del tipo de cambio y alentó las expectativas inflacionarias; en este sentido, se dificultó la estabilidad en el mercado cambiario y la inercia inflacionaria creció a tal nivel que la estrategia de realizar un ajuste económico gradual se volvió insostenible.

Ante la imposibilidad para continuar con el ajuste gradual de la inflación y la escasez del dinamismo en el ahorro financiero interno, así como la no existencia de disponibilidad del crédito externo neto, se generó un proceso de indización de los precios de la economía, además de una marcada propensión a desencadenar un proceso hiperinflacionario, destacando el rezago de los precios de los bienes y servicios del estado.

## **INSTRUMENTACION DE PSE**

En 1987 uno de los principales problemas fue el acelerado proceso inflacionario, lo cual provocó el desarrollo de expectativas de crecimiento inercial en los precios, así como una indización del tipo de cambio; lo anterior, redujo las probabilidades de éxito de políticas antinflacionarias de corte gradualista, las cuales hasta finales de 1987 se venían aplicando, por lo tanto, se instrumentó el Pacto de Solidaridad Económica, es importante destacar que las condiciones necesarias para llevar a cabo la instrumentación de dicho programa son:

- A) El balance operativo del Sector Público debería estar financiado de una forma no inflacionaria.
- B) La existencia de disponibilidad de recursos del exterior, o bien un nivel de reservas internacionales en niveles aceptables.
- C) Una apertura comercial que impusiera un tope a los precios internos.
- D) El nivel de subvaluación debería ser elevado.
- E) Debería mantenerse una posición sólida en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos.
- F) Finalmente, debería existir cierto convencimiento entre la sociedad del daño que significa para la economía el mantener un acelerado proceso inflacionario.

Algunos de estos factores se dieron con anterioridad a 1987, sin embargo, no fue sino hasta finales del 87 cuando se alcanzó el mayor número de éstos y como indica la experiencia de la instrumentación de otros programas de estabilización, resultan necesarios el mayor número para lograr mejores resultados. Con el objeto de solucionar el anterior problema, el 16 de diciembre de 1987 se instrumentó una concertación de los sectores productivos en la suscripción del "Pacto de Solidaridad Económica" (P.S.E.) y cuyo objetivo fundamental fue el abatir el creciente proceso inflacionario.

Junto con el anuncio del P.S.E. se realizó un ajuste de precios y servicios del sector Público; con el fin de corregir los rezagos acumulados en los precios relativos, permitiendo aliviar los desequilibrios presupuestales del Sector Público.

## **COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA EN 1988**

En 1988 el comportamiento de la economía nacional estuvo influenciada en gran parte por las implicaciones de la instrumentación del Pacto de Solidaridad Económica (PSE); en este contexto, la política fiscal, comercial y monetaria se coordinaron con el fin de apoyar el cumplimiento de los

objetivos fundamentales del P.S.E., entre los que destacó la lucha en contra del crecimiento inflacionario.

Dentro de los esfuerzos para alcanzar la estabilidad económica se planteó el saneamiento de las finanzas públicas, se instrumentó una restricción crediticia, se fijó el nivel del tipo de cambio, así como se depuró la apertura comercial en un contexto de concertación social, mediante el cual los principales sectores productivos enfocaron sus esfuerzos a fin de alcanzar una estabilidad en los precios.

## **FINANZAS PUBLICAS**

El sector público se comprometió en alcanzar el saneamiento de las finanzas públicas, tratando de lograr un superávit fiscal primario<sup>42</sup> en 1988 que representase el 8.3% del PIB; esto es, dada la necesidad de compensar el incremento del costo de la deuda pública interna.

Asimismo, se determinó que el gasto programable y los ingresos presupuestales alcanzaran montos del 18.9% y el 29.8% del PIB respectivamente. Los ingresos se lograrían mediante un ajuste en las tarifas y precios del sector público, la desaparición de algunos certificados de promoción fiscal, la cancelación de algunos subsidios y un ajuste de los derechos y aprovechamientos del sector público; además, se consideró la necesidad de realizar una desincorporación de empresas no prioritarias ni estratégicas.

## **POLITICA CREDITICIA**

Con respecto a la política crediticia, el fortalecimiento del ahorro interno estaría canalizado principalmente a satisfacer las necesidades de crédito del sector público y con restricciones orientadas a evitar la expansión del crédito al sector privado, lo cual podría traducirse en presiones inflacionarias.

## **COMERCIO CON EL EXTERIOR**

La apertura comercial se instrumentó mediante la aceleración de la sustitución de permisos previos de importación por aranceles, así como su disminución; mediante lo anterior, disminuyeron los controles administrativos directos sobre los precios, depurándose la eficiencia del tipo de cambio como instrumento de regulación de los precios internos, además de acelerar el cambio estructural para propiciar la competitividad de nuestra economía en el contexto mundial.

## POLITICA ECONÒMICA

Para 1988 el propósito fundamental de la política económica se puede resumir en el logro de la reducción del crecimiento del proceso inflacionario, con el menor menoscabo de la actividad productiva; lo cual permitió que la inflación se redujera a niveles anuales del 51.7% en 1988, que resulta muy inferior al 152.9% observado en 1987; además la economía observó un crecimiento real del 1.1% mientras el año anterior había crecido en 1.5%.

Los resultados de la instrumentación del PSE se lograron en un contexto donde prevalecía cierta restricción de recursos externos, un aumento de las tasas de interés a nivel internacional, un deterioro en los términos de intercambio (por un marcado descenso de los precios del petróleo) y por el incremento del precio internacional de algunos productos que nuestra economía importaba (granos y otras mercancías).

Dado el nerviosismo generado por los anteriores fenómenos adversos, éstos repercutieron en la necesidad de mantener altas tasas reales de interés, lo cual incluyó negativamente sobre el déficit del sector público, ya que representó un aumento del servicio de la deuda interna. Aunado a lo anterior, durante 1988 se presentó un aumento de la demanda de crédito privado, lo cual superó la disponibilidad del ahorro interno y repercutió negativamente sobre el nivel de las reservas internacionales, las cuales finalizaron el año en niveles de 6,588 MDD.

## SECTOR REAL

En el transcurso de 1988 el crecimiento de la economía a precios constantes fue del 1.1%, lo que significó una disminución de 0.4 puntos porcentuales con respecto a 1987; éste crecimiento se fundamentó en el aumento de la inversión privada, dada la necesidad de realizar inversiones en las plantas de producción a fin de enfrentarse a la competencia con el exterior; además del acelerado incremento de las exportaciones no petroleras y el abaratamiento en los insumos importados por la reciente apertura comercial.

En el comportamiento de la economía en términos desglosados las ramas que observaron un mayor crecimiento fueron la electricidad, agua y gas con una tasa de 5.4%, la industria manufacturera 2.2%, el transporte, almacenamiento y comunicaciones 2.8% y los servicios financieros, seguros e inmuebles 2.7%; dentro de las ramas que observaron un crecimiento negativo, encontramos a la construcción (-3.3%) y la rama agropecuaria, silvicultura y pesca (-1.6%).

El crecimiento observado en la industria manufacturera se originó fundamentalmente del crecimiento en la producción de metálicos, maquinaria y equipo (11%) y el crecimiento en la industria de metálicos básicos (6.5%); observándose tasas negativas en la industria de minerales no metálicos, excepto derivados del petróleo (-3.9%), la madera y sus productos (-7.7%) y los alimentos, bebidas y tabaco (-0.6%).

## INFLACION

La inflación observada durante 1988 (51.7%) se originó fundamentalmente por el efecto rezagado de los ajustes acordados durante la instrumentación del PSE y por los movimientos observados en los precios de los bienes no controlados. Sin embargo, se observó una disminución de casi 100 puntos porcentuales con respecto a la inflación de 1987.

## TASAS DE INTERES

Como resultado de las elevadas tasas de interés reales que predominaron durante 1988, el costo promedio real de la deuda interna se elevó de un -4.0% durante 1987 a un 33.4% en 1988, así como el pago de intereses reales sobre la deuda interna representó alrededor de 7.7% del PIB, lo cual deterioró el balance operacional y repercutió en una transferencia de poder adquisitivo hacia el sector privado.

Debido a lo anterior, el gasto interno total observó un crecimiento del 4% en términos reales, lo cual implicó un incremento de la demanda agregada y por lo tanto de las importaciones, las cuales crecieron durante 1988 en 62.6%, con respecto a 1987; en este sentido, destacó la importación de bienes intermedios que aumentaron en 37.3%, además de los bienes de capital que lo hicieron en 14.3% y los bienes de consumo en 11.0%, esto es respecto a las importaciones privadas.

Además de la transferencia de recursos públicos al sector público vía altas tasas de interés reales, las importaciones de mercancías se vieron impulsadas por la reducción de las tasas arancelarias, la disminución del tipo de cambio real, la acumulación de inventarios de importación, la necesidad de modernizar la planta productiva y el mayor crecimiento del consumo de insumos importados; sin embargo, es importante mencionar que gran parte de las importaciones se encaminaron a impulsar el monto de nuestras exportaciones.

Este crecimiento de las importaciones fue el principal factor de que la balanza comercial obtuviera un saldo superavitario de 1,754 MDD, que resultan inferiores en comparación al superávit de 8,433 MDD observados durante 1987. Es importante destacar que las exportaciones manufactureras crecieron 17.2% y su participación en el total llegó a representar el 56.2%, esto es, dadas las ventajas que representan el obtener insumos a precios bajos e inclusive con mayor calidad.

## **POLITICA CREDITICIA**

Los instrumentos de política crediticia se manejaron con gran flexibilidad durante 1988, esto es, para brindar apoyo al PSE, ya que la actividad financiera se manejó en un contexto de nula disponibilidad de recursos externos, además de cierta incertidumbre que predominaba en el contexto económico.

Las tasas de interés empezaron a ofrecer rendimientos reales a partir de febrero de 1988, esto se debe a los buenos resultados del control de la inflación, que redundaron en una mayor tasa de interés en términos reales.

Dada la necesidad de permitir que la reducción de las tasas nominales se trasladara rápidamente hacia una disminución del costo promedio del financiamiento del sector público, se trató de colocar instrumentos de corto plazo, como los Cetes a 7 días, así como desde mayo de 1988 se observó un mayor crecimiento de la colocación de Bonos, ya que dicho instrumento presenta ventajas sobre los rendimientos de otros instrumentos del Mercado de Dinero, así como por su ventaja de incluir una tasa de interés ajustable, con referencia a la tasa vigente de Cetes a 28 días.

Es importante mencionar que la evolución del CPP muestra por lo general un rezago respecto de las tasas bancarias aplicables a las nuevas operaciones, por tratarse de una tasa promedio que incluye el costo de todas las operaciones de captación a diversos plazos.

Por otro lado, en los primeros 4 meses de 1988 se observó un crecimiento de la captación, esto permitió un aumento de las reservas internacionales, además que el crédito se mantuvo en niveles bajos, dado el control de las finanzas públicas, la disminución estacional de la demanda de crédito y la elevación de las tasas reales.

Sin embargo, a partir del primer cuatrimestre de 1988 se observó un crecimiento de la demanda de crédito privado, originado por el repunte estacional de la producción, el crecimiento de la

inversión privada, el abaratamiento de los insumos importados, así como por la necesidad de modernizar la planta productiva ante la apertura comercial.

Dado el crecimiento de la demanda interna de crédito y la restricción del financiamiento bancario, aunado a las bajas tasas de interés pasivas vigentes, esto propició el desarrollo de un mercado informal del crédito, donde se ofrecían recursos a tasas mayores a las vigentes en los instrumentos del mercado de dinero pero con alta disponibilidad.

Ante el estancamiento de la captación y la expansión de la demanda crediticia, el permitir la elevación de las tasas de interés nominales provocó un efecto negativo sobre las finanzas públicas (especialmente sobre el balance operacional), así como sobre las finanzas de las empresas, ya que esto implicaba un incremento en sus costos reales de financiamiento.

A lo largo del sexenio de Miguel de la Madrid Hurtado (1983-1988) la política económica estuvo condicionada en gran parte por la escasez de créditos del exterior, además de la disminución de los términos de intercambio y la caída del dólar con respecto a otras monedas; lo anterior generó una importante sangría de recursos internos, los cuales se canalizaron principalmente al pago del servicio de la deuda externa y la amortización del capital<sup>43</sup>.

#### ASPECTOS GENERALES DEL SECTOR REAL

Durante el transcurso del período de análisis del presente trabajo y dentro del contexto económico-financiero, sobresalen aspectos como la no disponibilidad de recursos del exterior, la existencia de un constante deterioro de las finanzas públicas por un frecuente aumento de la deuda interna y la caída de los ingresos petroleros, lo cual determinó un importante crecimiento de la tasa de inflación.

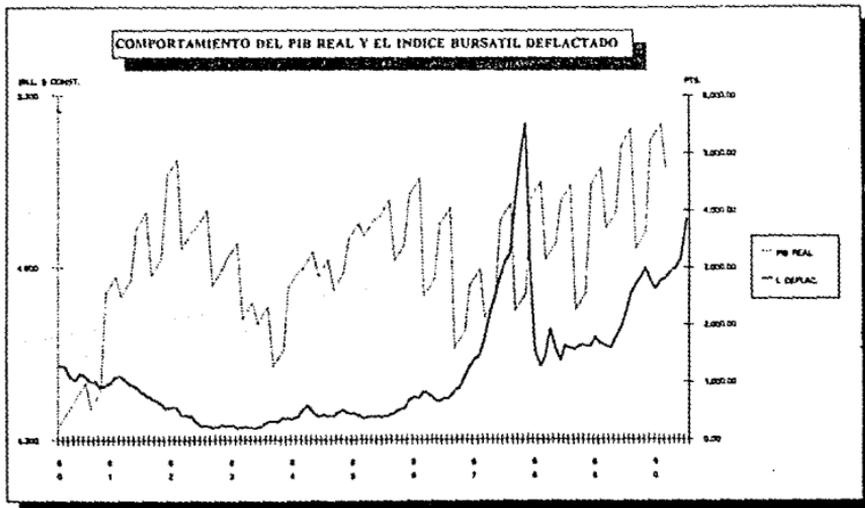
La no disponibilidad de recursos del exterior se originó fundamentalmente por el deterioro que sufrió nuestro principal producto de exportación, el petróleo, disminuyendo los ingresos del sector público y aumentando la necesidad de disponer de recursos financieros internos; lo anterior, aumentó la competencia por la disponibilidad de créditos, fomentándose un importante aumento de las tasas de interés internas y por lo tanto, de la inflación.

Aunado a lo anterior, las tasas de interés aumentaron con el fin de canalizar los recursos financieros hacia los sectores con mayor capacidad de endeudamiento, en este caso resultó ser el sector público; sin embargo, la necesidad de pagar elevadas tasas de interés nominales propició

el deterioro de las finanzas públicas, esto es, al aumentar el monto del servicio de la deuda interna, generándose mayores presiones inflacionarias durante 1987, las cuales provocaron que se alcanzaran niveles del Índice de Precios al Consumidor del 152.9% en términos anuales.

Ahora bien, el crecimiento de la demanda interna se generó a partir del acelerado crecimiento del Producto Interno Bruto, el cual mantuvo tasas positivas en el periodo considerado, a excepción del -3.7% observado en 1986.

Con el fin de mostrar gráficamente la relación existente entre el PIB y el índice de la Bolsa, a continuación presentaremos la gráfica de la evolución del P.I.B. y el índice de la Bolsa de Valores, es importante mencionar que la gráfica considera de enero de 1980 al tercer trimestre de 1990, lo cual nos permitirá tener una mayor visión de la relación existente entre estas dos variables, además, son variables deflactadas en base a 1980, lo cual nos permita llevar a cabo una mejor comparación.



### **1.1.2.- EL CONTEXTO ECONÓMICO FINANCIERO INTERNACIONAL**

Como mencionamos en el primer inciso del presente capítulo, resulta de vital importancia la relación del contexto económico-financiero nacional y el comportamiento del mercado-accionario; asimismo, la relación entre el mercado accionario nacional y el acontecer del contexto económico - financiero internacional se fundamenta en el impacto que pueda tener en la evolución económica interna; en otras palabras, considerando que el acontecer económico interno repercute de manera directa en el comportamiento del mercado accionario, así como el acontecer económico internacional tendrá relevancia en función de su impacto sobre la evolución de la economía interna.

Como ejemplo, mencionaremos que si ciertos países implementan medidas proteccionistas en contra de las importaciones de un producto mexicano, esto repercutirá en las perspectivas económicas de las empresas relacionadas con ese producto, reduciéndose sus expectativas favorables para obtener buenas utilidades, así como se limita el interés por invertir en la compra de sus acciones.

Asimismo, el que la economía a nivel internacional mantenga un crecimiento positivo permitirá que otras economías, como la nuestra, se beneficien al verse fomentado su comercio con el exterior.

### **PAISES DE LA ORGANIZACION PARA LA COOPERACION Y EL DESARROLLO ECONÓMICO ( OECD )**

Con respecto a la evolución económica mundial, sobresale el comportamiento de los países agrupados en la OECD, su importancia se centra en que son países industrializados y se incluye a Japón, Alemania Federal, Canadá, Francia, Estados Unidos e Inglaterra, entre otros; durante el período que comprende el presente trabajo, observamos que su Producto Interno Bruto mantuvo un comportamiento favorable en el período de 1984 a 1989, observando una tasa de crecimiento promedio anual del 3.2%, sobresaliendo la variación del 4.6% observada durante 1984.

El crecimiento del P.N.B. de los países de la OECD se fundamenta básicamente en el dinamismo que ha mostrado el comercio mundial, así como al aumento del consumo interno y la creciente inversión en bienes de capital, esto es, principalmente en países como Japón y Alemania Federal.

Con respecto al comportamiento del comercio internacional, el Fondo Monetario Internacional menciona que éste creció a una tasa real del 7.5% en 1988, mientras en 1987 lo hizo a una tasa del

5.8%; asimismo, las importaciones norteamericanas ( E.U.A. ) crecieron en 7.0% mientras sus exportaciones lo hicieron en 2.7%. El constante dinamismo que ha mostrado el crecimiento del P.N.B. en norteamérica ha generado un sobre calentamiento de su economía, que ha su vez aumenta de las presiones inflacionarias; durante el crac bursátil de octubre de 1987, aumentaron las expectativas de un proceso recesivo en la economía norteamericana, por lo tanto, en la mayoría de los países industrializados y principalmente en los E.U.A., se instrumentó una política monetaria restrictiva a fin de aminorar los riesgos de una caída drástica del P.N.B. y así disminuir las presiones inflacionarias.

En relación a la economía norteamericana (E.U.A.), se ha observado que su producto ha mantenido un crecimiento económico favorable desde 1983, cuando creció en 3.6%, y dado que no se puede mantener un continuo crecimiento, sin llegar a un ajuste cíclico de la producción, se espera ocurra un ajuste en la tasa de crecimiento de su P.N.B.; lo anterior, considerando el impacto económico a nivel mundial de E.U.A., ha generado incertidumbre mundial; sin embargo, a finales de 1989 se ha observado una reducción gradual de su tasa de crecimiento de su economía, esto es, por la instrumentación de una política monetaria restrictiva por parte de la Reserva Federal de los E.U.A.

El continuo crecimiento de las economías que pertenecen a la OECD ha despertado ciertas presiones inflacionarias a nivel mundial y en el periodo que comprende el presente análisis ( 1984 - 1989 ) ésta ha promediado niveles anuales del 3.8%, estimándose que logra su más alto nivel durante 1989, con un crecimiento inflacionario del 4.5%, nivel superior al 4.0% de 1988 e inferior al 5.2% observado en 1983.

## **ECONOMÍA DE LOS E.U.A.**

Considerando la mayor relevancia de la economía norteamericana para nuestra economía, mencionaremos que uno de los principales problemas a los que se ha enfrentado es el hecho de mantener un elevado déficit fiscal y comercial; el primero como resultado de la falta de recursos financieros internos para financiar los gastos del Gobierno, mientras el origen del segundo déficit ( comercial ) es el resultado de un aumento acelerado de las importaciones y un marcado deterioro del nivel de las exportaciones, esto es, por la incipiente caída del nivel de competitividad de sus productos y el nivel de subvaluación del dólar en el mercado cambiario internacional.

El déficit fiscal norteamericano de 1984 ascendió a 185.3 miles de millones de dólares y en 1986 esta cifra se incrementó a 220.7 miles de millones de dólares; asimismo, esta cifra alcanzó niveles de 155.1 mmd en 1988, cifra aún importante.

En lo concerniente al déficit comercial, éste observó un crecimiento gradual de 1984 a 1987, pasando de 112.5 MDD a 160.3 MDD. El relativo control del los déficit llamados gemelos (comercial y fiscal) de los E.U.A. se fundamenta básicamente en una política monetaria y fiscal restrictiva, la cual ha mantenido tasas de interés internas favorables al fortalecimiento del dólar, permitiendo el acceso de recursos financieros extranjeros para financiar el déficit fiscal y por otro lado, el mantener un dólar fuerte ha permitido incrementar las exportaciones y apoyar el saneamiento del déficit comercial.

Otra de las variables económicas importantes en el comportamiento de la economía de los E.U.A. es el comportamiento del nivel de desempleo, el cual es un reflejo directo de la evolución de la economía industrial; en términos generales, observamos una tendencia descendente del nivel de desempleo, siendo del 7.4% en 1984, de 6.9% en 1986 y de 5.7% en 1988; por lo tanto, esto brinda un reflejo de la fortaleza que muestra la economía norteamericana.

Finalmente, en una primera instancia concluimos que el contexto económico-financiero internacional ha mantenido, durante el período de análisis, un comportamiento positivo, lo cual no se ha reflejado directamente en la evolución de nuestra economía, ya que nos encontramos con otros problemas de origen externo como la disminución del precio del petróleo crudo, lo cual beneficia a los países industrializados, así como nos enfrentamos a una marcada escasez de recursos financieros del exterior; dentro de los problemas internos, destacan los que fundamentalmente se centran en el acelerado crecimiento de la demanda interna, un proceso inflacionario creciente y otros elementos financieros y económicos, que nos han dificultado el crecimiento de la tasa del P.I.B.

## **1.2.- ANTECEDENTES DEL SECTOR FINANCIERO**

Los antecedentes del sistema financiero mexicano los consideramos a partir de 1830, ya que durante ese año se estableció el Banco de Avío, el cual, fue el primer banco con características propias de promotor del desarrollo industrial, anteriormente ya se había creado el Banco de Avío de minas en la época colonial, así como el Banco del Monte de Piedad en el año de 1774. sin embargo, estos bancos no cumplen con los requisitos básicos de promotores del desarrollo

Industrial. Con respecto a la creación de la banca comercial, es en el año de 1864 cuando se establece el Banco de Londres, México y Sudamérica.

Asimismo, en junio de 1884 se establecieron las funciones básicas del Banco de México, quedando asentadas en el Código de Comercio; sin embargo, ejerció sus funciones como banca central hasta el año de 1932, esto es, a raíz de una reforma de la Ley Bancaria, por lo tanto consideramos éste como el punto de partida para el posterior desarrollo del sistema financiero mexicano actual.

En la Constitución de 1917 se propone un nuevo sistema financiero, el cual estaría encargado de fomentar el desarrollo económico posrevolucionario, siendo durante la primera convención bancaria cuando logró cristalizarse dicha propuesta de reestructuración del sistema financiero nacional, y donde destacaba el gran interés del estado por fortalecer el incipiente mercado de valores, considerándose como un complemento del Sistema Bancario Nacional, de las posteriores modificaciones al Sistema Financiero Nacional destacan las siguientes:

- En 1925 el Banco de México introduce el encaje legal a la Banca de Depósito y en 1957 a la de Inversión.
- En el año de 1931 se emitió la Ley Orgánica del Banco de México.
- En 1933, la Bolsa de Valores pasó a funcionar como sociedad anónima.
- En 1934, se crearon los bancos capitalizadores y la Nacional Financiera, constituyéndose como el primer banco de fomento del desarrollo económico.
- A partir de 1946, se instituyeron reglamentos y ordenamientos legales para que la Comisión Nacional de Valores regule la actividad bursátil.
- En 1975, se promulgó la Ley del Mercado de Valores.
- En 1976, se publican las reglas constitutivas de la banca múltiple.
- A partir de 1977 se crean nuevos instrumentos de inversión como los Petrobonos, los Cetes (1978) y el Papel Comercial (1980), entre otros.

- El primero de septiembre de 1982 se nacionalizó la banca privada, así como el 12 de diciembre del mismo año se modificó la Ley General de Instituciones y Organizaciones Auxiliares de Crédito, las cuales estaban vigentes desde el año de 1941.

Dado lo anterior, consideramos que a partir de 1933 el sistema financiero mexicano incluyó un desarrollo importante y a finales de los años 30's se encontraba ya integrado por el Banco de México como principal promotor, así como por otras instituciones privadas y un importante número de bancos de depósito y ahorro, los cuales incluían varias sucursales, además de varias instituciones fiduciarias, de inversión y crédito hipotecario.

En esa década (30's), dada la importancia que representa el sector agrícola, resultó importante la determinación de que los bancos de depósito destinaran una proporción de sus recursos a préstamos de avío, esto es, para el desarrollo de la agricultura y la agroindustria nacional.

Durante la década de los años 50's destacaron las reformas en el sistema financiero, las cuales estaban enfocadas al logro de una depuración en el aprovechamiento de los recursos financieros que fluyen en el Sistema Financiero; asimismo, en la década de los 60's se adoptaron medidas tendientes a lograr una mejor canalización del crédito con base al uso de medios selectivos de regulación del Banco Central y de las autoridades bancarias, con el fin de mantener una estabilidad en el sistema y encauzar el crédito hacia el financiamiento de actividades económicas prioritarias y orientadas a acelerar el desarrollo económico.

Hasta el año de 1970 la evolución institucional del sector financiero observó como característica básica el mantener una estructura de organización en forma especializada, esto es, con instituciones con funciones y objetivos diferenciados; sin embargo, esto originó la existencia de grupos financieros que favorecían la concentración de actividades en los mismos bancos, creándose así un desequilibrio en el crecimiento del sistema bancario.

En este sentido, para 1974 se realizó una reforma a la ley bancaria, estableciéndose las bases para la conformación de la banca múltiple, dicha banca surgió de la fusión de bancos de depósito, así como empresas financieras, hipotecarias, de ahorro y fideicomisos; entre los requisitos que se encuentra, debemos señalar el monto mínimo de activo, los cuales una vez fusionados fluctuarían entre los 1,600 y 2,500 millones de pesos, dependiendo del número de instituciones fusionadas.

Mediante el establecimiento de la banca múltiple se pretendió dotar al sistema financiero de condiciones más sólidas y eficaces, en comparación a las que consideraba la banca

especializada, así como lograr el desarrollo de un sistema crediticio en forma equilibrada, optándose por brindar mayor libertad a otros Intermediarios financieros como son las casas de bolsa, seguros, sociedades de inversión y otro tipo de intermediarios, lográndose una separación jurídica de estos organismos con respecto a los bancos.

### 1.3.- LA NACIONALIZACION DE LA BANCA

El día primero del mes de septiembre de 1982 el gobierno mexicano nacionalizó los bancos, esto es, a excepción del Banco Obrero y el City Bank, de esta forma se determinó el fin de una época del sistema financiero, así como el inicio de una nueva etapa institucional; como consecuencia, se instrumentaron una serie de medidas orientadas a desarrollar una nueva estructura operativa, la cual fuera funcional y se constituyera como base del sistema financiero nacional; dentro de esta reestructuración se incluyeron medidas como la racionalización del número de instituciones bancarias, lo cual se consiguió mediante la fusión o liquidación de los bancos<sup>44</sup>.

Respecto a los intermediarios financieros no bancarios que anteriormente se encontraban vinculados con las instituciones bancarias, se permitió la independencia de éstos a fin de favorecer su desarrollo individual; procediéndose a concretar el marco jurídico necesario para promover, regular y controlar las instituciones y operaciones que conforma al sector financiero mexicano.

En referencia a la participación accionaria en los bancos nacionalizados, el gobierno creó la disposición de reservarse el 66% de las acciones bancarias, mientras que el 34% podría ser adquirido por particulares nacionales; sin embargo, como medida precautoria ningún particular podría llegar a poseer más del 1.0% del capital total de las instituciones bancarias, mediante éste hecho se favoreció la canalización de recursos privados hacia otro tipo de intermediarios financieros no bancarios<sup>45</sup>.

Antes de la nacionalización de la banca, ésta se encontraba dividida en banca central y banca nacional, que bien podría ser privada, pública o mixta; además, existía la banca privada especializada, la cual estaba dividida en banca de depósito, ahorro, financiera, hipotecaria, fiduciaria y de capitalización; finalmente, encontramos a las instituciones auxiliares de crédito.

Es importante mencionar, que anteriormente a la nacionalización la banca múltiple participaba de manera incipiente en las funciones de banca de inversión, ya que aportaba capital de riesgo para

las empresas y con la nacionalización dicha función se trasladó a otro tipo de instituciones como son las casas de bolsa.

#### 1.4.- CONCEPTUALIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

A fin de concretizar los principales elementos del Sistema Financiero Nacional, consideramos que actualmente el sistema financiero es representado como un conjunto orgánico de instituciones que fomentan, administran, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión dentro de una unidad político económica; asimismo, el buen funcionamiento de este sistema es considerado de vital importancia para las perspectivas de crecimiento y desarrollo económico.

Entre sus funciones básicas se encuentra el tratar de obtener un fomento adecuado del ahorro, así como el canalizar los recursos excedentes de un sector a otro que mantenga niveles bajos de recursos monetarios; dicho sistema se encargará de eliminar en lo posible la proliferación de actividades meramente especulativas, siendo éstas necesarias como elemento de motivación para la inversión en el sector bursátil; sin embargo, la especulación debe ser moderada y no determinante en su comportamiento.

#### 1.5.- ESTRUCTURA ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO

En términos generales, se caracteriza al sector financiero como el ente encargado de reunir a compradores y vendedores de servicios financieros específicos, enfocándose a la captación de recursos monetarios, así como el colocarlos entre los demandantes de los mismos. Dentro del contexto económico, el sector financiero deberá tender a reducir los costos financieros a fin de apoyar el uso adecuado y óptimo de los factores de la producción.

Con respecto a la estructura del sector financiero, identificamos dos grandes bloques, los cuales están constituidos por las sociedades nacionales y privadas de crédito y los intermediarios financieros no bancarios.

Las instituciones de crédito son los organismos a través de los cuales el estado presta el Servicio Público de Banca y Crédito, estando constituidas con el carácter de Sociedades Nacionales de Crédito.

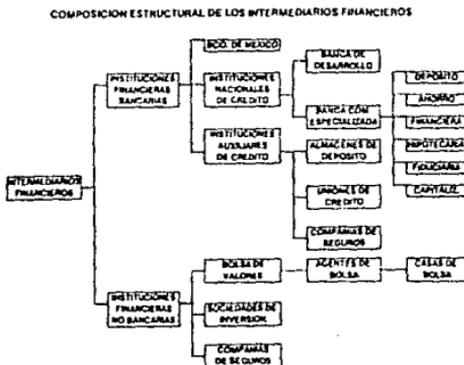
La Sociedades Nacionales de Crédito clasificadas como banca múltiple, son las encargadas de captar la mayor parte de los recursos del sistema financiero y se constituyen como la principal fuente proveedora de financiamiento<sup>45</sup> para la economía, en tanto que la banca de desarrollo es la encargada de apoyar los programas prioritarios de interés nacional y cuya característica es el participar en el fomento de Inversiones de Interés social.

Finalmente, dentro de las Instituciones privadas de crédito, encontramos únicamente dos bancos, el Banco Obrero y el City Bank.

### 1.5.1.- INTERMEDIARIOS NO BANCARIOS

En relación a los Intermediarios financieros no bancarios, estos cumplen dos funciones básicas, la primera es proveer a la economía de recursos financieros de largo plazo y por otro lado, proporcionar servicios financieros especializados que no cubren las Sociedades Nacionales de Crédito.

Las Instituciones que se incluyen dentro de esta entidad son las organizaciones e Instituciones auxiliares de crédito, las Instituciones de seguros y de fianzas, así como los organismos bursátiles; en términos generales, éste tipo de organismos se encargan de proveer tanto al sector público como privado de los recursos crediticios o de capital necesarios para el fomento de los programas de inversión; además, existen los mecanismos de coordinación necesarios para lograr la Integración de los esfuerzos de dichas Instituciones con la banca múltiple y de desarrollo.



Dentro de las organizaciones auxiliares de crédito encontramos a las entidades encargadas de facilitar o promover el desarrollo de las operaciones de crédito, ya sean activos y pasivos, bancarias y no bancarias, el tipo de instituciones que se incluyen en este grupo son: las casas de cambio, las uniones de crédito, los almacenes de depósito y las arrendadoras financieras.

Con respecto a las Instituciones de Seguros, éstas incluyen tanto a instituciones nacionales mixtas y privadas, cuya principal actividad es la de ofrecer sus servicios tanto a empresas como a personas físicas; dichas instituciones tienen por objeto el atender la creciente demanda de protección a las personas y sus bienes, además, contribuyen a la generación de ahorro interno, fortaleciendo el mercado de capitales y ofreciendo la disponibilidad de recursos a largo plazo, los cuales podrían ser utilizados para el financiamiento de proyectos de alta rentabilidad social.

Respecto a las casas de cambio, estas se encuentran autorizadas para realizar actividades auxiliares de crédito y sus actividades propias consisten principalmente en la compra - venta de divisas.

Otro tipo de organismos importantes dentro del sector no bancario son las uniones de crédito, las cuales están establecidas con el objeto de brindar garantías o avalos, así como realizar préstamos entre socios, administrar obras propiedad de asociados y realizar labores de promoción de organizaciones industriales, esto es, en el sentido de fomentar la adquisición de acciones o títulos entre el público inversionista.

Uno de sus principales objetivos es el buscar una canalización más eficiente y equitativa de los recursos crediticios de las empresas, en especial sus servicios son requeridos con mayor constancia dentro de las medianas y pequeñas empresas.

Dentro de las organizaciones auxiliares de crédito encontramos también a los almacenes nacionales de depósito, los cuales tienen por objeto el almacenar, guardar o conservar los bienes, así como expedir certificados de depósito y bonos de prenda.

Este tipo de instituciones puede realizar la transformación de las mercancías depositadas, siempre y cuando esto represente un beneficio en el valor de dichos bienes; estas instituciones coadyuvan en la ejecución de garantías otorgadas a instituciones de crédito, utilizándose como instrumentos auxiliares en materia de acopio, comercialización y distribución de diversos productos.

Otras instituciones auxiliares de crédito son las arrendadoras financieras, que asumen el papel de canalizadoras de recursos financieros del exterior, generando así una fuente de ingresos para empresas y personas que no podrían cubrir de otra forma sus requerimientos crediticios con recursos provenientes del interior del país.

Este tipo de arrendadoras garantizan el flujo continuo de recursos al interior de las empresas, apoyando así a la planta productiva nacional; dentro de sus labores específicas, encontramos que generalmente se encargan de financiar la compra de bienes de capital, siendo éste un elemento muy importante en el proceso productivo y que en la mayoría de los casos requiere de una etapa de recuperación muy larga.

## 1.5.2 EL MERCADO BURSÁTIL

Dentro de los intermediarios financieros no bancarios que consideramos más importantes encontramos a las casas de bolsa, las cuales constituyen la parte medular del mercado de valores, y cuyo principal objetivo es el poner en contacto tanto a los oferentes como a los demandantes de recursos monetarios, realizando sus operaciones en la Bolsa Mexicana de Valores, así como los valores que negocian se encuentran inscritos y autorizados para tal efecto por la Ley del Mercado de Valores.

Dentro del mercado bursátil, las Casas de Bolsa son las encargadas de fungir como intermediarios en las operaciones realizadas en dicho mercado, resulta importante mencionar que la autorización para su funcionamiento, así como de los valores que negocian, es brindado por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores.

En términos generales, dentro del Mercado de Valores encontramos dos grandes sectores; los cuales son el Mercado de Dinero y el de Capitales, y su principal diferencia es el plazo considerado; en este sentido, cuando las empresas tienen la necesidad de obtener créditos a corto plazo, éstas recurren al Mercado de Dinero, siempre y cuando los plazos sean menores de un año; así como recurren al mercado de capitales cuando los plazos son mayores a un año.

El Mercado de Dinero es el encargado de proveer de recursos frescos a las empresas, facilitándose el movimiento de los bienes y servicios dentro de la economía, es importante mencionar que las empresas lo utilizan principalmente para financiar su capital de trabajo<sup>47</sup>, esto es, mediante la emisión de papeles colocados en el Mercado de Valores.

Dentro del Mercado de Capitales se canalizan recursos monetarios hacia la oferta y demanda de instrumentos financieros de largo plazo, los mecanismos pueden ser mediante la emisión de deuda a través de obligaciones, petrobonos, bonos de indemnización bancaria, de renovación urbana y otros instrumentos del mercado de renta fija o bien mediante la emisión de acciones; éste mercado es el encargado de agilizar el financiamiento de las inversiones de las empresas a largo plazo; la importancia del sector bursátil se caracteriza por su capacidad de canalizar recursos monetarios de largo plazo hacia las actividades productivas y de servicios dentro de una economía.

Por otro lado, dentro de otras de las instituciones de inversión del sector bursátil encontramos a las llamadas sociedades de inversión, que son instituciones especializadas en la administración de inversiones y en cuyos fondos comunes se encuentran los recursos de múltiples participantes e incluyen una diversidad de valores. Es importante mencionar que teóricamente la diversidad de instrumentos que incluya una canasta de instrumentos de inversión permitirá disminuir el riesgo de una pérdida y facilitará el mantenimiento o aumento del valor del capital <sup>46</sup>.

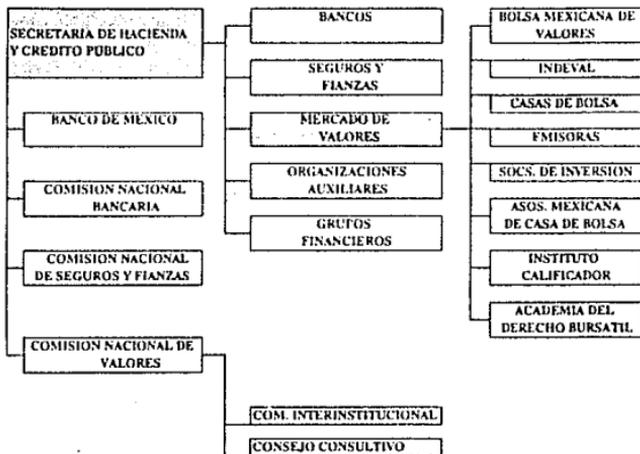
Dentro de este tipo de sociedades de inversión encontramos a las llamadas de renta fija, que son los fondos de Mercado de Dinero y que operan con valores y documentos de renta fija o de rendimiento preestablecido; asimismo, las sociedades de inversión de capitales están autorizadas para operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieren de recursos a largo plazo como podrían ser las acciones y finalmente, encontramos a las sociedades de inversión común, que funcionan básicamente a través de la inversión en documentos de renta fija, así como en valores de renta variable.

### **1.5.3.- INSTITUCIONES DE REGULACION DEL SISTEMA FINANCIERO**

Consideramos importante hacer referencia a los organismos nacionales y privados cuya función básica es la coordinación de mecanismos de regulación, vigilancia y control del sector financiero; en ese sentido, es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H.C.P.) como cabeza de sector es la encargada de supervisar el funcionamiento de dicha estructura orgánica institucional.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público en materia de regulación del sistema financiero, sus atribuciones se refieren al control y vigilancia del sistema, así como el aplicar, ejecutar e interpretar los efectos administrativos, los diferentes ordenamientos y brindar la orientación de la política financiera y crediticia a las instituciones y organizaciones auxiliares.

## ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



Con el objeto de hacer mayor énfasis en las Instituciones más relacionadas con el objeto del análisis del presente trabajo, a continuación se realizará un esbozo general de las Instituciones de vigilancia y control con mayor relevancia para el sector bursátil.

### EL BANCO DE MÉXICO

Entre las principales atribuciones del Banco de México encontramos la de ejecutar la política monetaria, instrumentando las modificaciones necesarias del circulante y regulaciones del crédito, encargándose de la emisión exclusiva de billetes y monedas, así como de la moderación del comportamiento del tipo de cambio, la determinación del encaje legal, así como actuar como agente financiero del sector público, servir como depositario de fondos, custodiar la reserva monetaria y funcionar como cámara final de compensaciones; además de realizar operaciones de redescuento y cumplir las funciones de prestamista de última instancia, siendo ésta su función de respaldo de los bancos, así como garantizar la liquidez y confianza hacia el sector financiero mexicano.

### COMISION NACIONAL DE VALORES

La principal función de la Comisión Nacional de Valores es vigilar el buen funcionamiento de las casas de bolsa, de la Bolsa Mexicana de Valores, de las sociedades de inversión, del Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), así como de la correcta emisión de los valores inscritos en el

registro nacional de valores e intermediarios; además, lleva un control de los agentes de bolsa, así como de los operadores de piso autorizados para actuar en el mercado bursátil, esto es, a fin de evitar los malos manejos por parte de los operadores del sector bursátil.

#### **INSTITUTO NACIONAL DE DEPOSITO DE VALORES ( INDEVAL )**

Con respecto al Instituto para el Depósito de Valores, éste fue creado en 1978 y se constituyó como un organismo con personalidad jurídica y patrimonio propio, dicho organismo dispone la obligación para que los agentes de valores depositen en el Instituto los títulos que tengan por cuenta propia o ajenos.

Por lo tanto, su función es la de prestar un servicio público para satisfacer las necesidades de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

Dentro de los títulos que se encuentran depositados en dicho Instituto encontramos a las acciones, obligaciones y otros títulos de crédito que se emiten en serie; asimismo, se pueden depositar otro tipo de títulos o documentos que establezca la S.H.C.P.; además puede intervenir en operaciones en las cuales sea necesario constituir una garantía prendaria sobre los valores que le sean depositados.

#### **ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA**

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa inició sus actividades en 1980 y sus funciones básicas son el contribuir a mantener una buena imagen de las casas de bolsa, el brindar apoyo técnico para el logro de la consolidación administrativa de sus agremiados (casas de bolsa); además, se encarga de buscar nuevos instrumentos para las operaciones propias de las casas de bolsa, así como detectar nuevos mercados y funciones. Asimismo, difunde los servicios y posibilidades de sus agremiados y del mercado de valores, fomentando la comunicación entre los miembros de la Asociación y las autoridades reguladoras.

Otro tipo de asociaciones importantes son la Asociación Mexicana de Bancos, de Instituciones de Seguros y de Compañías Afianzadoras, que en términos generales se encargan de fomentar, difundir y depurar los intereses comunes de sus asociados, cumpliendo funciones importantes para el desarrollo del sector financiero.

## 1.6.- IMPORTANCIA DEL SECTOR BURSÁTIL

Con el fin de destacar el papel del sector bursátil en la satisfacción de las necesidades de financiamiento para las empresas, mencionaremos que dentro del comportamiento general de las empresas un elemento determinante resulta ser su política de financiamiento, la cual necesariamente proviene de fuentes internas o bien a través de fuentes externas a la misma empresa.

Cuando se consideran recursos internos, éstos se refieren a la utilización de los mismos que genera la propia unidad productiva, la cual podría ser a través de la aportación de los socios, la depreciación de los activos o bien por retención de utilidades.

En relación al financiamiento obtenido mediante la utilización de recursos externos, éstos pueden provenir entre otros, del mercado bursátil, mediante la emisión de valores de acciones, asimismo se pueden obtener del Sistema Bancario Nacional, así como de acreedores y proveedores nacionales o extranjeros.

Con respecto a la relación existente entre las necesidades de crédito para las empresas y el comportamiento del ciclo económico, en términos generales observamos que durante la fase ascendente del ciclo económico las empresas observan un aumento en sus utilidades, incrementándose así la disponibilidad de recursos internos; sin embargo, la necesidad de expandir los activos fijos determinará en última instancia los posibles excedentes de recursos financieros de las empresas; por lo tanto, si los dirigentes de las empresas consideran que el ciclo económico es de largo plazo tenderán a reinvertir utilidades y tal vez buscarán la obtención de recursos nacionales o extranjeros con el fin de aumentar el monto de su inversión.

Algo muy importante a considerar, es que al no desarrollarse una expansión generalizada de las utilidades en todas las empresas, esto permitirá que ciertos excedentes se canalicen a empresas que aún no obtienen un incremento importante de sus utilidades, es en éste punto donde el sector financiero juega un papel importante en la canalización de recursos a empresas o sectores que lo requieran.

## REFERENCIAS Y NOTAS BIBLIOGRAFICAS DEL CAPITULO I

- \*1 Durante 1986 se inició el protocolo de adhesión al GATT.
- \*2 Es igual a la diferencia entre ingresos y gastos del sector público, siendo estos, diferentes de intereses.
- \*3 Dichas transferencias se estiman en un promedio anual del 6.0% del PIB durante el periodo de 1983 a 1988. Informe del Banco de México 1988, pag. 54.
- \*4 A raíz de la nacionalización de la banca, quedaron plenamente constituidos 19 bancos comerciales, que actualmente suman 18.
- \*5 Principalmente hacia Instituciones de Seguros, Uniones de Crédito, Sociedades de Inversión, casas de bolsa y otros.
- \*6 Actualmente representan un papel determinante en la obtención de financiamiento para el Sector Público.
- \*7 En términos contables, se considera como el excedente del activo circulante sobre el pasivo circulante.
- \*8 Esto es, el mantener en términos reales los montos monetarios invertidos, así como tratar de obtener un rendimiento extra.

## CAPITULO II.- EL SECTOR BURSATIL EN MEXICO.

### 2.1.- ANTECEDENTES DEL MERCADO BURSATIL

Es a partir de la segunda mitad del siglo XIX cuando surgen en nuestro país las empresas con la capacidad necesaria para emitir valores, los primeros tipos de industrias con esta capacidad fueron las mineras, textil, industria del papel y la ferrocarrilera.

El origen de la Bolsa Mexicana de Valores, lo ubicamos el día 21 de octubre de 1895, día en que se funda la Bolsa de México, S.A.; sin embargo, su duración fue muy corta y después de realizarse las operaciones bursátiles en diversos locales en el primer cuadro de la ciudad de México, es el 4 de enero de 1907 cuando se constituye la Bolsa Privada de México, S.A., la cual sentaría las bases del posterior desarrollo de la Bolsa Mexicana de Valores y que finalmente establece su domicilio en la Calle de Uruguay No. 68 .

Durante el periodo comprendido entre 1910 y 1930, las acciones que se encontraban cotizando en la Bolsa Mexicana se comercializaron en las principales bolsas mundiales como la de Londres, París, Nueva York y Zurich, esto es, dada la inestabilidad económica que predominó en dicho periodo.

En el año de 1933 y por concesión de la S.H.C.P. queda plenamente constituido el Mercado de Valores Nacional, lo cual quedó acentado en la Ley General de Instituciones de Crédito y por lo tanto, queda capacitada para operar como institución auxiliar de crédito, fomentando la institucionalización de sus funciones y encargándose de generalizar la confianza entre los inversionistas.

Es importante destacar que entre 1954 y 1970 se observó un relativo auge del mercado bursátil, esto es, como resultado del acelerado crecimiento económico que se observó en este periodo; destacando el hecho que el sector bursátil no participó significativamente en el proceso de intermediación financiera, ya que resultó demasiado fuerte la participación del sector bancario, por lo tanto, durante el periodo llamado de desarrollo estabilizador, la Bolsa de Valores representó un papel secundario en su participación en el financiamiento de las empresas; esto se debe a que existía una mayor disponibilidad de crédito bancario nacional y extranjero, así como una gran dependencia de las empresas con respecto a las líneas de crédito proveniente del exterior.

En el periodo de 1970-1976 se continuó con la dependencia de las empresas respecto al crédito bancario, notándose aún la falta de instrumentos alternativos que les permitiera llevar a cabo una mayor capitalización interna; dado lo anterior, se detectó la necesidad de depurar al mercado bursátil con el fin de volverlo más accesible a las empresas, lo anterior se cristalizó con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores en el año de 1975, ya que en dicha ley se estableció el marco constitucional que habría de permitirle su posterior desarrollo.

La promulgación de dicha ley originó que se fomentara un mayor nivel de liquidez y seguridad para el inversionista bursátil, lo cual facilitó en gran medida el acceso de ahorradores institucionales, así como la expansión de la actividad de los agentes de valores como intermediarios financieros en el mercado de valores.

A partir de la promulgación de la Ley del Mercado de Valores de 1975, la Bolsa Mexicana de Valores deja de ser considerada como una institución auxiliar de crédito, obteniendo una mayor autonomía en su funcionamiento.

Durante 1977 y hasta 1981, el dinámico comportamiento que observó nuestra economía, como resultado de la expansión de la industria petrolera y de los flujos de recursos externos, así como del aumento del gasto gubernamental, lo cual provocó el encarecimiento de la deuda interna y motivó la necesidad de crear instrumentos de financiamiento más accesibles para las empresas; por lo tanto, es a partir del año de 1977 cuando las alternativas de inversión se diversificaron ante la introducción de nuevos instrumentos financieros, destacando los Petrobonos y los Cetes, los cuales resultaron ser valores de mayor aceptación para el financiamiento interno del sector público; con dichos instrumentos se incrementó de manera importante la captación de ahorro interno, así como la capacidad de financiamiento del sector bursátil.

Con el fin de reafirmar la importancia del sector financiero para las finanzas públicas, mencionaremos que durante 1988 el gobierno federal emitió valores de deuda interna en el mercado de dinero por \$527.6 billones de pesos y amortizó deuda documentada en valores (cetes, pagafes y bordes) por \$481.0 billones de pesos; lo anterior, significó un endeudamiento neto anual por \$46.0 billones de pesos.

Asimismo, durante 1988 el monto de valores gubernamentales en circulación fue de \$77.9 billones de pesos donde la deuda en cetes representó el 66.2%, y ascendió a 51.57 billones de pesos en diciembre de 1988, llegando inclusive en enero de 1989 a \$56.52 billones de pesos, en 1988 el monto de bordes en circulación representó el 26.6% del total y su monto ascendió de \$20.74 bdp,

llegando en dic'88 a \$25.30 bdp; con respecto a los pagafes, éstos representaron el 7.2% del total con \$5.62 bdp; considerando los tres instrumentos de inversión, durante el primer mes de 1989 se observó que el endeudamiento neto total creció de \$77.9 bdp a \$86.0 bdp, es decir un incremento porcentual del 10.0% en tan sólo un mes.

Dentro de los lineamientos generales encaminados a fomentar el desarrollo del mercado bursátil, observamos que durante el sexenio de Miguel De la Madrid y dentro de los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo se incluyó el programa nacional de financiamiento de desarrollo al mercado de valores, destacando la necesidad de corregir la tendencia de colocar instrumentos de corto plazo a través de una mayor proliferación de la colocación de obligaciones, acciones y otro tipo de instrumentos de inversión de largo plazo, esto es, con el objeto de fortalecer al mercado de capitales y los lineamientos de acción que se plantearon fueron los siguientes:

La desvinculación patrimonial y operativa de las casas de bolsa y las sociedades de inversión del sistema bancario; asimismo, se planteó el fomento del crecimiento moderado del mercado de valores, esto es, con el fin de propiciar la consolidación de las Casas de Bolsa; además, se observó la necesidad de fomentar las labores de inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, así como delimitar y fortalecer las funciones de autoridad de la S.H.C.P. en el sector bursátil.

Otros puntos importantes que fueron incluidos es el brindar un mayor apoyo a la depuración profesional de los intermediarios bursátiles, así como buscar los mecanismos de control y vigilancia a fin de evitar el manejo inconveniente de la información privilegiada.

Por otro lado, se contempló la instrumentación de la diversificación de los instrumentos bursátiles con el fin de facilitar el acceso de las empresas al mercado de dinero y de capitales; finalmente, se planteó la necesidad de actualizar los esquemas fiscales vigentes, a fin de fomentar el desarrollo y acceso al mercado de valores, así como impedir la evasión fiscal.

## **2.2.- ESTRUCTURA ORGANICA DEL SECTOR BURSATIL**

Con respecto al concepto general del mercado bursátil, se considera que la Bolsa Mexicana de Valores es un mercado público de valores, donde se reúnen los representantes de las casas de bolsa y los agentes intermediarios, encargándose éstos de comprar y vender valores por cuenta propia y de clientes.

Los representantes de las casas de bolsa reciben el nombre de apoderados y tienen la facultad de comprar y vender acciones por parte de las mismas, asimismo, es la Comisión Nacional de Valores (CNV) la encargada de examinar y en su caso aceptar a dichos apoderados \*1, los cuales también son conocidos como corredores de piso.

Dentro de las facultades de las casas de bolsa encontramos que pueden recibir préstamos o créditos de las instituciones de crédito o de organismos oficiales para el apoyo del mercado de valores, esto es, siempre y cuando dichos recursos sean utilizados para llevar a cabo sus actividades propias; además, pueden conceder créditos para la adquisición de valores con garantía de los mismos, lo cual se suspendió después del crack bursátil de octubre de 1987.

Por otro lado, de conformidad con las disposiciones de carácter general que dicta la Comisión de Valores, pueden realizar operaciones bursátiles por cuenta propia, así como facilitar la colocación de valores y brindar una mayor estabilidad de precios en el mercado, esto es, mediante la reducción del margen de cotizaciones entre compra y venta de las acciones.

Además, proporcionan el servicio de guarda y administración de valores depositándolos ellos mismos en el INDEVAL, esto es conforme dispone la Comisión Nacional de Valores; este tipo de sociedades anónimas pueden realizar operaciones en base a su capital pagado y reservas de capital, es importante mencionar que los agentes de valores no podrán poseer más de una acción de la Bolsa Mexicana de Valores.

Asimismo, las casas de bolsa están obligadas a establecer los locales, instalaciones y mecanismos que faciliten la realización de las operaciones propias del mercado de valores, procurando de esta manera el desarrollo bursátil y además, brindar al público la orientación e información que les sea requerida sobre los valores, emisiones y operaciones de los diferentes instrumentos.

Con respecto a la Bolsa de Valores, este es el lugar físico donde las Casas de Bolsa comercializan diversos títulos, los cuales pueden ser de crédito o bien de participación en el capital, dichos títulos pueden o no tener valor nominal, así como representar una participación en las utilidades de las empresas; dentro de los títulos de crédito incluyen a aquellos que pagan un interés sobre el monto del crédito y los segundos incluirían a las acciones, considerados como títulos de renta variable e instrumentos que dan derecho a obtener dividendos, los cuales son las utilidades por distribuir en parte proporcional entre cada uno de los inversionistas \*2.

Existen tres grandes divisiones dentro del sector bursátil, las cuales son el Mercado de Capitales, el Mercado de Dinero y el Mercado de Metales, las características de dichos mercados son las siguientes:

En el Mercado de Capitales se incluyen instrumentos de renta variable y renta fija, en el sector de renta variable se concentran los movimientos de valores como las acciones, específicamente las acciones industriales, comerciales y de servicios, de seguros y fianzas, sociedades de inversión, casas de bolsa y certificados de aportación patrimonial; en el mercado de renta fija se consideran instrumentos de inversión a largo plazo (más de un año), como las obligaciones industriales, los petrobonos, los bonos de indemnización bancaria, los bonos de desarrollo bancario (BONDES), los certificados de aportación inmobiliaria y otros instrumentos que más adelante desglosaremos en conjunto.

Por otra parte, en el mercado de dinero se concentran los instrumentos de inversión de corto plazo (menos de 1 año) como los Cetes, papel comercial, aceptaciones bancarias y los Pagafes entre otros.

Con respecto a la diferencia de rendimientos entre los instrumentos de renta fija y variable, su nombre lo indica implícitamente, mientras en los primeros su rendimiento depende de la tasa de interés concertada al inicio del contrato de crédito, lo cual nos permite conocer de antemano el rendimiento que se obtendrá; en relación al rendimiento de los instrumentos de renta variable, este no se conoce con certidumbre, lo cual nos indica una alta variabilidad de los rendimientos e inclusive éstos pueden ser elevados o bien pueden ser negativos.

La volatilidad de rendimiento de los instrumentos de renta variable se fundamenta en su constante compra-venta, lo cual se cuantifica en los niveles de bursatilidad que presenta el mercado; por otro lado, es importante mencionar que esta bursatilidad<sup>43</sup> deberá mantenerse elevada, ya que esto permite la constante transformación de capitales monetarios en capitales invertidos en el mercado bursátil.

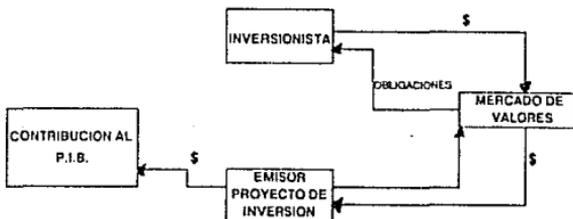
Los capitales invertidos en acciones son inversiones planeadas a largo plazo y la constante demanda de estos títulos permite a las empresas realizar colocaciones de acciones y fomentar el financiamiento por medio de capitales a largo plazo.

Asimismo, resulta importante mencionar que sólo durante la colocación primaria de las acciones es cuando fluye capital a las empresas ya que una vez colocadas las emisiones, las transacciones

se realizan en el mercado secundario y las fluctuaciones de precio que sufran dichas acciones no repercutirán directamente en la situación de las empresas; sin embargo, existe un impacto indirecto, ya que si mantienen bajos niveles de precios las acciones, la imagen bursátil de dicha empresa decaerá y se limitará la posterior colocación de otros instrumentos de crédito que la empresa se interesa por emitir.

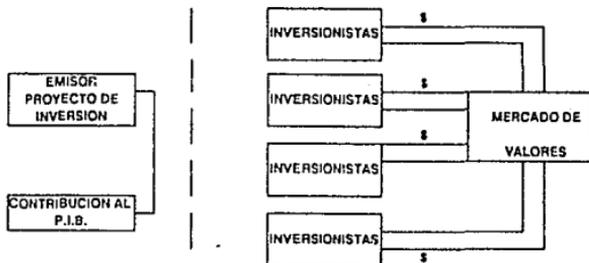
Con el objeto de precisar las características que mantienen los mercados primarios y secundarios, mencionaremos que el mercado primario resulta del proceso de intermediación en la compra-venta de acciones y cuyos ingresos se canalizan como recursos frescos a las empresas emisoras; si esto se realiza mediante la emisión de acciones, la empresa registrará dichos recursos como parte de su capital; sin embargo, si estos recursos se obtienen mediante la emisión de obligaciones o papel comercial, este capital se registrará en el pasivo de la empresa.

#### FLUJO DE RECURSOS EN EL MERCADO PRIMARIO



En el mercado secundario se realizan operaciones de compra-venta entre particulares e Instituciones, permitiéndose la generación de liquidez en el sector bursátil, lo cual implica aumentar la entrada o salida de capitales al mercado.

#### FLUJO DE RECURSOS EN EL MERCADO SECUNDARIO



En relación al precio de mercado de una acción, teóricamente su precio está determinado por la magnitud de flujos de efectivo que se espera obtener de la empresa en cuestión, dichos flujos se refieren a la capacidad de la empresa para generar utilidades; sin embargo, en una primera instancia esto funciona, pero el estado que guarde el sector bursátil será el encargado de establecer el precio de mercado de una acción; esto es, si el mercado se encuentra en un estado optimista el precio se ubicará por encima de las apreciaciones futuras de utilidades de una empresa, si el mercado se encuentra pesimista, observaremos precios por debajo de las estimaciones de las utilidades.

Finalmente, es importante mencionar que al observar un mercado accionario optimista, consideramos que predomina la demanda sobre la oferta de acciones, por lo tanto, los precios tenderán a incrementarse como resultado de la escasez de vendedores o por el exceso de compradores, ahora bien, si consideramos un mercado pesimista, la oferta dominará sobre la demanda y existirá un exceso de vendedores o una falta de compradores, lo cual redundará en una reducción del precio de las acciones.

### 2.3.- PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN BURSÁTIL

En términos generales, los instrumentos de captación son las alternativas de crédito y/o inversión existentes en una economía, los instrumentos se pueden clasificar\*\*4 de acuerdo a los siguientes parámetros:

- a) El tipo de tasa que pagan los instrumentos, ya sea fija o variable.
- b) El plazo de duración del crédito.
- c) El nivel de liquidez de los instrumentos.
- d) Con referencia al tipo de institución emisora.
- e) En función de la clasificación de los posibles compradores.
- f) En base a los controladores de la emisión.
- g) Tomando en cuenta el tipo de tributaciones a que está sometido el retorno del capital.
- h) En base al tipo de garantía que brinda el instrumento.
- i) Considerando el mercado específico donde se negocie el instrumento.

Nosotros consideramos la clasificación de los instrumentos financieros de acuerdo al orden establecido por la Comisión Nacional de Valores en el anuario bursátil de 1988, dicha clasificación es la siguiente:

## **INSTRUMENTOS DE INVERSION DEL MERCADO BURSATIL**

### **MERCADO DE CAPITALES**

#### **RENTA VARIABLE**

##### **ACCIONES**

**INDUSTRIALES, COMERCIALES Y DE SERVICIO**

**SEGUROS Y FIANZAS**

**SOCIEDADES DE INVERSION**

**CASAS DE BOLSA**

**CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL**

#### **RENTA FIJA**

**OBLIGACIONES**

**PETROBONOS**

**BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA**

**BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO**

**BONOS DE RENOVACION URBANA**

**CERTIFICADOS DE APORTACION INMOBILIARIA**

### **MERCADO DE DINERO**

**CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION**

**PAPEL COMERCIAL**

**ACEPTACIONES BANCARIAS**

**PAGARE EMPRESARIAL BURSATIL**

**PAGARE DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION**

**BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL**

### **MERCADO DE METALES**

**CERTIFICADOS DE PLATA**

## ACCIONES:

Dentro del mercado de renta variable encontramos a las acciones, este tipo de títulos representa una parte proporcional del capital social de una sociedad anónima y sus características de emisión se sustentan en que las empresas obtengan su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios Bursátiles, la inscripción de las acciones en la Bolsa Mexicana de Valores se realizan con el fin de que sus acciones sean colocadas a través de las Casas de Bolsa entre el público inversionista; mediante este mecanismo, las empresas realizan una capitalización de su empresa al aumentar su capital social.

Con respecto a los poseedores de acciones, éstas pueden generar a sus tenedores una ganancia o pérdida de capital, lo cual resulta cuando el valor, al momento de venderlas, es mayor que el precio al comprarlas; además, las acciones generan dividendos por el reparto de utilidades, que pueden ser en efectivo o en acciones.

Por otro lado, es importante hacer referencia al hecho de que las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores deben cumplir con el requisito de informar el comportamiento de sus estados de balances financieros, así como del flujo de efectivo y otros informes contables; esto es, de acuerdo a los lineamientos de la Comisión Nacional de Valores.

La inversión en el mercado accionario se considera con característica de rendimiento variable ya que no se conoce anticipadamente el rendimiento de la inversión, inclusive existe la posibilidad de una pérdida del monto invertido; asimismo, el valor de mercado de la acción está determinado por el precio que se observe en el mercado, el cual refleja en cierta medida la situación actual y las perspectivas de la capacidad de la empresa para generar un flujo de efectivo, que se cristalizará en las utilidades futuras de la empresa.

Es importante mencionar que las acciones no tienen un plazo específico, siendo válidas mientras exista la empresa, aún cuando ésta deje de cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores; las personas que pueden invertir en este tipo de instrumentos son los inversionistas nacionales y extranjeros, personas físicas y morales, éstas últimas no pueden invertir en acciones de Casas de Bolsa y Compañías de Seguros y Fianzas.

Para las personas morales la ganancia de este tipo de inversiones se considera como un ingreso acumulable y en caso de pérdida será deducible, siempre y cuando se cumplan los requisitos que establece la Ley del Impuesto sobre la Renta; los dividendos en efectivo se acumularán en el

ejercicio que se cobre, así como también los dividendos en acciones valuados al primer hecho del valor ajustado del mercado.

Para las personas físicas, la ganancia por enajenación de acciones está exenta de impuestos y no es deducible la pérdida; sin embargo, los dividendos en efectivo están sujetos a la retención del 50%.

## OFERTA PUBLICA DE ACCIONES (COLOCACIONES)

Con respecto a la colocación de acciones, ésta se denomina como una oferta pública o colocación, una diferencia importante se observa cuando esta colocación pertenece a empresas que ya cotizan en Bolsa o en su caso, inician su participación en este mercado.

En relación al destino de los recursos obtenidos por la colocación de acciones, cuando las empresas colocan por primera vez sus acciones, asesorados principalmente por las casas de bolsa, se realiza una colocación primaria y los recursos obtenidos se canalizan fundamentalmente hacia la capitalización de las empresas en cuestión y cuando las acciones son manejadas en el mercado secundario los recursos generados se canalizan hacia los intermediarios bursátiles; una vez colocadas, la compra - venta de acciones no repercutirá en la mayor o menor canalización de recursos hacia la empresa, siendo importante que la empresa mantenga su imagen, utilidades y estados financieros en niveles aceptables, ya que esto representará un atractivo precio en el mercado accionario, esto es, con el fin de tener acceso a una posterior colocación de otros instrumentos en el mercado bursátil.

Cuando una empresa está interesada en colocar sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores, debe proporcionar la información financiera requerida por las autoridades bursátiles, en dicha información se debe contemplar la composición de recursos de la empresa, de sus ingresos y de sus costos; por otro lado, la composición de los accionistas, el historial de sus resultados, la descripción de sus mercados y su participación en ellos, mencionando a los competidores y la proyección de sus resultados, entre otros aspectos.

En una colocación primaria la Comisión Nacional de Valores solicita a las empresas una apertura completa de su información financiera, esto es con el fin de proteger a los inversionistas de operaciones fraudulentas, evitándose la venta de acciones de empresas en quiebra o con graves problemas financieros. Asimismo, dentro del prospecto de colocación de las empresas se pone a disposición pública la información financiera y general relacionada con la empresa, a fin de que

los interesados en adquirir dichas acciones tengan los suficientes elementos para evaluar las perspectivas a futuro de la empresa.

Dentro del mercado de renta variable destacaremos a las acciones de las sociedades de inversión y los certificados de aportación patrimonial (CAPS), ya que el resto de las acciones se mantienen dentro de las consideraciones generales de una acción; además, consideramos que las características propias de las acciones de los fondos de inversión y de los CAPS requieren de una explicación más explícita.

## **CARACTERISTICAS DE LOS FONDOS DE INVERSION**

En términos generales, los fondos de inversiones no cobran comisiones por la compra o venta de sus acciones y los beneficios están libres de impuestos para los mexicanos, sin embargo, la inversión se encuentra abierta a extranjeros; con respecto a las limitaciones, tenemos que ningún inversionista puede mantener en propiedad más del 10% del valor total de un fondo de inversión determinado.

Las carteras de dichas sociedades de inversión están limitadas a incluir instrumentos de inversión aprobados por la Comisión Nacional de Valores, dentro de los cuales se incluyen a las acciones, los pagarés bancarios, aceptaciones bancarias, depósitos a plazo fijo, papel comercial, bonos de indemnización bancaria, bonos de desarrollo urbano, petrobonos y pagafés, así como los ceplatas, entre otros instrumentos.

Con respecto a su funcionamiento, el fondo de inversión no puede invertir más del 10% de su valor total neto en instrumentos con vencimiento mayores a un año y sólo un máximo del 40% puede ser invertido en instrumentos emitidos por el sistema nacionalizado de bancos e instrumentos de crédito.

Asimismo, existe la prohibición contra la emisión de sus propios instrumentos o bonos, así como otorgar créditos, hipotecar sus activos, buscar créditos, obtener el control de empresas, comprar instrumentos de inversión extranjera y brindar garantías a terceros; su perspectiva de crecimiento de este tipo de fondos se fundamenta en la especialización financiera que mantiene el personal que administra el fondo de inversión; sin embargo, las características propias de su funcionamiento se encuentran establecidas en función del tipo de fondos de inversión.

Con respecto al tipo de sociedades de inversión, existen principalmente 3 tipos: las Sociedades de Inversión Común, las Sociedades de Inversión de Renta Fija y las Sociedades de Inversión de Capitales.

#### **SOCIEDADES DE INVERSION COMUN**

Las Sociedades de Inversión Común son sociedades anónimas, cuyo objetivo principal es invertir los recursos aportados por los inversionistas en valores aprobados por la Comisión Nacional de Valores. Este tipo de sociedades puede invertir en acciones de empresas que cotizan en la Bolsa de Valores, además de la posibilidad de invertir en otros instrumentos de renta fija, reduciendo de esta forma el riesgo que implica la inversión en renta variable.

Es importante mencionar que uno de los principales lineamientos generales que rige la administración de los recursos invertidos en los fondos, es que la diversificación de los instrumentos de inversión permite optimizar el rendimiento obtenido; asimismo, el valor de las acciones de las sociedades de inversión está dado por el resultado de dividir el importe de la posición entre el número de acciones emitidas por la sociedad, a esto se le debe sumar sus activos y restar sus pasivos.

Las personas que pueden adquirir este instrumento, son las personas físicas y morales de nacionalidad mexicana, así como las personas físicas se encuentran exentas del pago de impuestos y para las personas morales la ganancia por la enajenación de acciones se considera como ingreso acumulable.

#### **SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA**

Estas sociedades anónimas tienen como objetivo el invertir los recursos aportados por sus accionistas en instrumentos de inversión, siendo su principal limitante el que sólo pueden incluir instrumentos de inversión de renta fija aprobados por la Comisión Nacional de Valores; este tipo de sociedades, emiten una acción que brinda al inversionista el acceso a una parte del paquete total de inversiones de la sociedad y sus inversiones se canalizan principalmente a obtener instrumentos como los Cetes, Papel Comercial, Obligaciones, Petrobonos, Pagarés, Bib's, Bonos de Desarrollo, Bonos de Renovación Urbana, Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento, entre otros.

Sus acciones tienen un valor que se obtiene de dividir el importe total de su posición a valor de mercado entre el total de las acciones en circulación, sumando otros activos y restandole sus pasivos. Uno de sus principales atractivos es que ofrecen un elevado nivel de liquidez; es importante mencionar, que sólo pueden ser adquiridos por personas físicas nacionales y extranjeras, asociaciones civiles, fondos de ahorro, sociedades cooperativas, fideicomisos, sociedades de inversión y personas morales con fines no lucrativos.

## **SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA PARA PERSONAS MORALES**

A través del circular 12-14 de fecha 8 de marzo de 1989, se autorizó la constitución de las sociedades de inversión para personas morales. Con las modificaciones a la Ley del Impuesto sobre la Renta a principios de 1989, desaparecen los impedimentos de naturaleza fiscal para que las personas morales puedan invertir en acciones emitidas por las sociedades de inversión de renta fija, ya que se determina el tratamiento de intereses para las ganancias provenientes de las inversiones en este tipo de sociedades.

Los posibles adquirentes son las sociedades mercantiles, las instituciones de crédito que actúen por cuenta propia, los fideicomisos de personas morales, dependencias y entidades de la administración pública federal y de los estados, así como los municipios.

Con respecto al régimen de inversión, hasta el 50% de su capital contable y no menos del 10% se puede invertir en papel comercial de una misma emisora; además se puede adquirir hasta el 10% del total de emisiones de una misma sociedad; no se puede incluir en su cartera menos del 50% en cetes, pagafes, bonos o en otros valores emitidos, aceptados o avalados por instituciones de crédito; finalmente, no más del 10% de su capital contable se podrá invertir en instrumentos con plazos mayores de un año, a menos que se trate de valores gubernamentales, en cuyo caso podrán invertir hasta el 30% de su capital contable.

## **VALUACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION**

La valuación de los instrumentos que conforman las carteras de las Sociedades de Inversión será diaria y tomando en cuenta el precio de mercado de los diferentes instrumentos que incluya; cuando no existan cotizaciones al día, se tomará en cuenta el precio de adquisición más los intereses devengados a la fecha de valuación.

## SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES

Las Sociedades de Inversión de Capitales son sociedades anónimas cuyos recursos se canalizan hacia la inversión en diferentes valores de empresas que aún no han emitido acciones en el mercado de valores y que requieren de recursos a largo plazo, es importante destacar, que deberán cumplir con el requisito de ser empresas con gran dinámica económica.

### CERTIFICADOS DE APORTACIÓN PATRIMONIAL (CAP'S)

Son títulos de crédito emitidos por las Sociedades Nacionales de Crédito y otorgan al inversionista el derecho de participar en el capital social de dicha sociedad. Estos son certificados nominativos emitidos en dos series, serie "A" que siempre representarán el 66% del capital social de las Sociedades Nacionales de Crédito y únicamente pueden ser suscritas por el Gobierno Federal y las series "B", que representan el 34% del capital social y están a disposición del público inversionista.

Son instrumentos de renta variable y su valor nominal cambia de acuerdo al capital social de las Sociedades Nacionales de Crédito, así como el número de certificados que lo representan; además, no tiene un plazo específico de vencimiento. Las personas que los pueden obtener son tanto físicas como morales de nacionalidad mexicana, incluyendo el Gobierno Federal o entidades del sector público, con la restricción de que a excepción del gobierno federal, ninguna persona podrá adquirir más del 1.0% del capital pagado de las S.N.C.

El inversionista participa en las utilidades y puede adquirir con preferencia y en forma proporcional a su tenencia nuevos certificados, esto es, en el caso de determinarse un aumento del capital. Para las personas morales las ganancias que obtengan por la enajenación de cap's se considera como un ingreso acumulable, en caso de existir pérdidas serán deducibles, siempre y cuando se cumpla con los requisitos que se establecen en la Ley del Impuesto sobre la Renta.

Los dividendos en efectivo se acumulan en el ejercicio en que se cobre, así como también los dividendos en acciones valuados al primer hecho del valor ajustado de mercado. Para las personas físicas la ganancia por enajenación de estas acciones está exenta de impuestos, sin ser deducible la pérdida, así como los dividendos en efectivo están sujetos a la retención del 50%.

## OBLIGACIONES

Este tipo de títulos de crédito son emitidos a largo plazo por las sociedades anónimas y representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad emisora; representan la promesa de la emisora de pagar en plazos preestablecidos intereses y amortizaciones de capital.

La fecha de inicio de amortizaciones se hará a la mitad del periodo y los pagos de intereses serán trimestrales y en fechas predeterminadas, lo cual estará establecido dentro de la oferta pública primaria; en este sentido, para obtener una mayor información se solicita el llamado prospecto de colocación, el cual se mantiene en poder del emisor, de los intermediarios y de las autoridades de la Bolsa Mexicana de Valores.

Dentro del prospecto de colocación se incluyen las principales características, actividades y nombres de los administradores de la propia empresa, así como la situación financiera y los detalles de la emisión; asimismo, es importante mencionar que existe un mercado secundario donde se pueden comprar o vender dichos instrumentos antes de su vencimiento.

El mercado secundario, como ya hemos mencionado anteriormente, es el encargado de ofrecer un mercado constante para la compra - venta de los diferentes instrumentos, entre los que se encuentran las obligaciones; dicho mercado permite obtener un importante grado de liquidez para estos instrumentos financieros.

En este tipo de instrumentos pueden invertir tanto personas físicas como morales, tratándose de nacionales y extranjeros; con respecto al régimen fiscal, el ingreso para las personas morales se deberá acumular a sus percepciones gravables; en relación a las personas físicas, de su ingreso se le retendrá un impuesto equivalente al 21% sobre los primeros 12 puntos de la tasa (2.52% sobre intereses totales) y la ganancia que resulte de vender los títulos en el mercado secundario será un ingreso exento de impuestos.

Una ventaja muy importante para las empresas, al obtener recursos monetarios mediante la emisión de obligaciones, es que esto le permite reducir el tiempo en la obtención de un crédito; esto es, si lo comparamos con la dificultad para obtener otro tipo de créditos como el bancario, así como le permite mantener en una forma más flexible las erogaciones por concepto de intereses y pago de capital.

El que las empresas obtengan créditos a través de emisiones de obligaciones implica cierta desintermediación financiera, lo cual favorece la reducción de costos para las empresas, aumentando su capacidad para ofrecer una sobretasa a los inversionistas interesados en invertir en este tipo de obligaciones.

Uno de los principales requisitos para realizar emisiones de obligaciones es la necesidad de mantener cierto nivel de liquidez; además, las empresas deberán incluir los montos obtenidos en las emisiones en el rubro correspondiente a montos pendientes de amortización, esto es, dentro de sus pasivos de largo plazo.

Resulta importante destacar que la mayoría de las obligaciones no tienen garantía específica para su pago, esto es, fuera de su respaldo moral y confianza en la capacidad de pago de la empresa emisora, existiendo tres principales tipos de obligaciones, las quirografarias, hipotecarias y convertibles.

Las obligaciones quirografarias están únicamente respaldadas con la firma de la empresa que las emite, por lo tanto, no contienen una garantía específica para su pago en caso de liquidación de la empresa emisora; existen ciertas limitaciones financieras cuando las empresas emiten este tipo de obligaciones y su vigencia se mantiene mientras dure la emisión. En el caso de liquidación de la empresa, los tenedores de dichos documentos participan en el proceso de liquidación de activos y pago de pasivos como acreedores comunes, esto es, sin ninguna prioridad; sin embargo, resulta casi insignificante la probabilidad de una quiebra, ya que esto se prevé en el análisis del prospecto de colocación de la empresa emisora.

En relación a las obligaciones hipotecarias, éstas se encuentran respaldadas con una garantía hipotecaria que se establece sobre los bienes de la empresa y con lo cual los tenedores de dichos documentos tienen prioridad en el concurso por liquidación para los acreedores, esto es, en el caso de una quiebra. Resulta importante destacar que los activos hipotecarios en favor de los inversionistas no son inferiores al 120.0% del valor total de las obligaciones pendientes de amortización.

El anterior tipo de obligaciones, incluye en su texto de colocación el nombre de la emisora, su actividad, domicilio social, datos financieros, balance, plazo de amortización, tipo de interés y las formas de pago; asimismo, los intereses se pagan regularmente en forma trimestral y las amortizaciones de capital cuentan automáticamente con un periodo de gracia de la mitad del plazo total de la emisión.

Otro tipo de obligaciones consideradas son las convertibles, las cuales se refieren a fracciones de la deuda contratada por la empresa e incluyen la posibilidad de convertirse en acciones de la misma, esto es, a partir de la amortización de la deuda, ya sea en acciones comunes o preferentes; su emisión se obtiene mediante el aumento en el nivel de apalancamiento de las empresas.

Por otra parte, los Intermediarios bursátiles y específicamente sus áreas especializadas en el financiamiento corporativo son los encargados de diseñar nuevos esquemas para la emisión de nuevos y variados tipos de obligaciones, dentro de las que encontramos a las de tipo múltiple, así como otras que incluyen la capitalización de intereses.

Con el fin de profundizar un poco más en este tipo de obligaciones, mencionaremos que las características de las obligaciones múltiples son las siguientes; el monto autorizado es por una cantidad mayor de recursos al autorizado inicialmente en la oferta pública, de esta forma, se obtiene un monto inicial, además de nuevas colocaciones en cantidades y fechas preestablecidas hasta por un monto autorizado, esto es, con el fin de cubrir las futuras necesidades de recursos del proyecto de la empresa.

Con respecto a las obligaciones con capitalización de intereses, éstas se calculan con amortización del crédito y sus intereses con base en el esquema de Ficorca. En cada fecha de pago de intereses se calcula la parte proporcional que será capitalizada y no existe fecha de pago de intereses, ya que éstos se irán amortizando en las fechas de pago de intereses y capital, el flujo de intereses resulta menor y la parte no recibida se aumentará a su inversión original, lo anterior incrementará el valor nominal de sus obligaciones; esto se podría considerar como una reinversión de parte de los intereses en la compra de obligaciones, dentro de los beneficios que implican. Este tipo de obligaciones encontramos que para las empresas se reducen las erogaciones por concepto de pago de pasivos en los primeros meses, brindándoles así, el tiempo necesario para que el proyecto genere los recursos necesarios para liquidar su deuda.

## **PETROBONOS**

Los petrobonos son instrumentos de inversión con características de certificados de aportación ordinarios y amortizables, conformados por un fideicomiso Irrevocable de Nacional Financiera y representan el derecho al reembolso de la inversión inicial, más un rendimiento mínimo garantizado y una parte alícuota del incremento del precio de los barriles de petróleo crudo que ampara dicho instrumento. Es importante mencionar que su rendimiento trimestral está

garantizado, además, si se llega a incrementar la cotización del crudo tipo Istmo en la zona americana por encima de su precio de garantía, se obtiene un rendimiento extra; además, se considera como un instrumento de cobertura cambiaria, ya que la cotización del petróleo es en dólares, por lo tanto, ofrece cierta seguridad sobre una eventual devaluación del tipo de cambio.

Finalmente, es importante mencionar que existe un mercado secundario para estos instrumentos de inversión, así como pueden invertir en ellos, tanto personas físicas como morales, siempre y cuando sean nacionales.

### **BONOS DE INDEMNIZACIÓN BANCARIA (BIB'S)**

A raíz de la nacionalización de la banca se crearon los Bonos de Indemnización Bancaria con el principal objetivo de que el gobierno federal realizará la indemnización a los ex-accionistas bancarios.

Estos títulos son nominativos y están garantizados por el gobierno federal para amortizarse en 7 pagos por anualidades vencidas, el primer pago correspondió al primero de septiembre de 1986; los pagos equivaldrán al 14% de su valor total, excepto el último pago que corresponderá al restante 15%; su rendimiento equivale al promedio aritmético de los rendimientos máximos que los bancos paguen a los depósitos a plazo de 3 meses, esto es, correspondiente a las 4 semanas anteriores al trimestre de que se trate, así como su valor nominal es de 100 pesos cada uno y los plazos son de 10 años, del primero de septiembre de 1982 al 31 de agosto de 1992.

Los intereses son pagaderos trimestralmente, además existe un mercado secundario para este tipo de instrumentos y en dicho mercado se pueden realizar la compra - venta de los mismos antes de cumplirse el plazo establecido. Los inversionistas pueden ser personas físicas y morales nacionales y los ingresos obtenidos de la enajenación de este tipo de instrumentos será acumulable para las personas morales, considerándose como ganancias de capital.

### **BONDES**

Son instrumentos de renta fija emitidos por un banco de desarrollo como Nafinsa, Banrural, Banobras etc. y son circularizados con el objeto de financiar inversiones de largo plazo; su emisión se inició a partir del 22 de septiembre de 1987 y están garantizadas incondicionalmente por el gobierno federal; además, es importante señalar que estos instrumentos son emitidos a descuento.

Su emisión se sujeta a la aprobación de las autoridades hacendarías, su rendimiento se fija mediante una subasta que se realiza entre las casas de bolsa interesadas en la compra de los montos emitidos, su rendimiento se paga cada 28 días y se calcula sobre la tasa de cotes a 28 días vigentes al inicio del plazo de pago de los mismos, fijándose un rango de 3 puntos por encima de la tasa de cotes o el pagará bancario, el rendimiento que resulte mayor y su valor nominal es de 100 mil pesos.

Su periodo de gracia es de un año y el plazo máximo de emisión autorizado es de 3 años, amortizándose una vez cumplido el periodo de gracia mediante pagos semestrales; los inversionistas pueden ser tanto personas morales como físicas, siempre y cuando sean nacionales.

#### **BONOS DE RENOVACION URBANA**

El inicio de la emisión de estos instrumentos fue durante 1986, su objetivo fue el de indemnizar a los dueños de las viviendas e inmuebles expropiados en la Ciudad de México a raíz de los sismos de septiembre de 1985. El emisor es la Tesorería del Distrito Federal y están garantizados por la misma. El plazo de la emisión fue de 10 años más 3 de gracia, amortizando el capital en 6 pagos anuales de 14% del capital y un último de 16%, esto es a partir del 12 de octubre de 1988; los intereses se pagan en forma trimestral y con base en la tasa de los certificados de depósito bancario a 90 días.

El régimen fiscal de los intereses para personas físicas consiste en la retención del 21% de los primeros 12 puntos y para las personas morales resulta ser un ingreso acumulable.

#### **CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA**

Son certificados amortizables, garantizados por un bien inmueble y son emitidos por una Sociedad Nacional de Crédito a favor de empresas constituidas en Fideicomitentes y cuya finalidad sea la inversión en bienes inmuebles relacionados con su giro. Son amortizados tomando en cuenta el índice de precios al productor que afecte al inmueble al que se destinan los fondos obtenidos de la emisión.

Este tipo de instrumentos amortizables garantizan el cobro trimestral de un interés mínimo, además de la obtención de una ganancia relacionada con aumento del valor que adquiera el inmueble en el periodo de amortización. Su valor, se encuentra como porcentaje del inmueble

afectado en garantía, con un plazo de vencimiento de 3 años; los inversionistas pueden ser tanto personas morales como físicas ya sean nacionales o extranjeras, las instituciones de seguros y fondos de pensionados, entre otros.

Dentro de sus principales características encontramos que este instrumento cubre al inversionista de la inflación, esto es, al estar relacionado con el valor de un bien inmueble; el valor obtenido de la venta de este tipo de instrumento, así como los rendimientos, son un ingreso gravable con el 21% sobre los primeros 12 puntos de rendimiento, lo cual equivale al 2.52% sobre el monto total de intereses generados.

## CERTIFICADOS DE LA TESORERIA

Como antecedente de este tipo de instrumentos de inversión encontramos que el 27 de noviembre de 1977 se expidió el decreto que autoriza la emisión de los Cetes, así como para realizar la administración de dichos títulos se creó el comité mixto de emisión, compuesto por el Banco de México y por la Tesorería de la Federación, así como por el Instituto de Depósito de Valores.

Los Cetes son títulos de crédito al portador, en los cuales se consigna la obligación que tiene el gobierno federal para pagar una suma fija de dinero en un periodo determinado, quien los emite es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, funcionando el Banco de México como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y rendimiento de dichos títulos.

El 27 de agosto de 1982 se anunció la primera colocación de Cetes a 28 días, esto fue a raíz de la preferencia por instrumentos con vigencia a corto plazo, como resultado de un acelerado crecimiento del proceso inflacionario, así como una constante tendencia al aumento de las tasas de interés y las necesidades inmediatas del gobierno por obtener recursos frescos.

Con respecto a la forma de pago del rendimiento que ofrecen los Cetes, la venta de este tipo de instrumentos de inversión del mercado de dinero se realiza a descuento, es decir, por debajo de su valor nominal, por lo tanto, a su vencimiento el rendimiento se obtiene de la venta a su valor nominal. Estos instrumentos mantienen tasas de interés en niveles inferiores a las que pagan las obligaciones empresariales, pero en niveles mayores a los que pagan los pagarés y certificados de depósito bancario que ofrecen las Sociedades Nacionales de Crédito.

Con respecto a sus plazos, éstos van desde 1 día (reportos) hasta una semana, 28, 56, 91 y 180 días, manteniendo en cada plazo tasas diferentes. Además, para este tipo de Instrumentos existe un mercado secundario y sus inversionistas pueden ser las tesoreras de las empresas y cualquier persona física o moral.

Finalmente, la regulación fiscal determina que las personas morales acumulen sus rendimientos a sus Ingresos gravables, así como las personas físicas se encuentran exentas de este pago.

## **PAPEL COMERCIAL**

Cuando el mercado accionario se encuentra deprimido y el crédito bancario contraído, las empresas utilizan el papel comercial como un instrumento de crédito alternativo; este tipo de papel comercial se utiliza principalmente cuando las empresas requieren de recursos a corto plazo como es el capital de trabajo, clasificándose el papel comercial como bursátil o extrabursátil.

El papel comercial bursátil es un pagaré emitido por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, se emiten fundamentalmente a corto plazo y por un monto y periodo de vencimiento predeterminado, lo cual tiene por objetivo captar recursos monetarios corporativos en periodos temporales, el fin de la emisión de este tipo de papel es el financiar su capital de trabajo, el financiamiento de inventarios, de cuentas por cobrar, el pago de anticipos a proveedores, así como apoya el abaratamiento del costo de los recursos financieros obtenidos.

Este tipo de instrumentos del mercado de dinero presenta como garantía el prestigio de la empresa y se constituye como un parámetro de la situación del mercado de dinero, ya que un mayor monto emitido implica una mayor certidumbre sobre el comportamiento futuro de la economía.

La cantidad de papel a emitir se encuentra en función de la capacidad financiera de la empresa y bajo autorización de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

La tasa de interés y el plazo se establece en función de la situación del mercado de dinero en ese momento, así como el tipo y situación financiera de las empresas en cuestión, es la casa de bolsa junto con la empresa, quienes acuerdan el monto, la tasa y plazo del papel comercial a emitirse, lo cual se registra ante la Comisión Nacional de Valores.

Con respecto al plazo, éste puede ser de 7 a 182 días, aunque en períodos inflacionarios los plazos tienden a ser menores y principalmente predominan los plazos entre los 7 y 28 días.

La emisión de papel comercial requiere que por lo menos una vez al año se realice un prospecto de emisión, con datos operativos y financieros actualizados de las empresas emisoras, ya que, con diferencia a los Cetes y Aceptaciones Bancarias, estos títulos no tienen garantía explícita (Cetes) o implícita (A. Bancarias) del gobierno federal.

El prospecto de emisión tiene vigencia de un año, y conforme a esto, se pueden realizar los montos autorizados de emisión de papel.

El papel comercial extrabursátil es un pagaré negociable a corto plazo, pero en contraposición al papel comercial bursátil, puede ser emitido por empresas que no cotizan en la Bolsa; por lo tanto, se fomenta la emisión de estos instrumentos debido a las restricciones existentes en el crédito bancario.

Este tipo de papel es reconocido por la Comisión Nacional de Valores a principios de 1985, a través de una circular donde se solicita a las casas de bolsa que lo informen de las operaciones con este instrumento. Es importante mencionar, que hasta finales de 1984 este mercado existía en forma no regulada, ya que las empresas se prestaban entre sí y en ocasiones las casas de bolsa funcionaban como contactos entre las empresas.

Las garantías que exigen de este tipo de instrumentos pueden ser de rápida realización como los cetes depositados en un fideicomiso o cartas de crédito u ordenes de pago condicionados y otorgados por alguna institución de crédito; además de las garantías y el contrato con la casa de bolsa, la empresa tiene que suscribir un pagaré que ampare las operaciones, quedando dicho documento a cargo del inversionista.

De este tipo de instrumentos no se hace una oferta pública y el plazo y tasa, se concertará en función de la situación del mercado de dinero, así como el tipo de garantías depositadas y de la situación financiera de la propia empresa.

## **ACEPTACIONES BANCARIAS**

Son Instrumentos financieros emitidos por las empresas, por lo regular pequeñas o medianas, bajo su propio orden y están aceptadas y garantizadas por Instituciones de crédito; el banco aceptante es el obligado a pagar el crédito, quedando dichos instrumentos endosados en blanco bajo su poder, se cotiza en términos de descuento realizando las operaciones a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

Su rendimiento se encuentra entre el papel comercial y el de los cetes, su valor nominal es de \$100,000.0 pesos y su múltiplos, el plazo máximo no debe exceder de los 180 días y los más comunes son entre 7 y 90 días; además, existe un mercado secundario y los inversionistas pueden ser personas físicas y morales nacionales.

En relación al régimen fiscal, para las personas morales resultan como Ingresos acumulables y para las personas físicas sus Ingresos derivados de la Inversión en estos Instrumentos están sujetos a la retención y pago definitivo del 2.52%, que representa el 21.0% del Impuesto sobre la Renta de los primeros 12 puntos del rendimiento.

En términos generales, las aceptaciones bancarias se consideran Instrumentos de Inversión de corto plazo, además, se documentan como letras de cambio giradas por las empresas usuarias del crédito, a su propio orden y son aceptadas por las Sociedades Nacionales de Crédito, lo cual les brinda el aval. Este tipo de Instrumentos incrementa la capacidad de crédito de las empresas, ya que les permite allegarse de recursos para financiar sus Inversiones.

## **PAGARE EMPRESARIAL BURSÁTIL**

Es un título de crédito emitido por las Sociedades Nacionales de Crédito, cuyo objetivo es el incrementar su captación, ofreciendo un amplio margen de liquidez al inversionista; el rendimiento de estos Instrumentos se establece por la Institución emisora y son pagaderos al vencimiento del contrato y se expresa en términos de valor nominal, así como la tasa de rendimiento o descuento se establece por la misma Institución; con respecto a los plazos de emisión, éstos son muy variados y van desde 7, 28, 91, 162 y 365 días.

La garantía de estos Instrumentos está dada por el banco emisor y el gobierno federal, siendo custodiados por el Instituto de Depósito de Valores; es importante mencionar que los

Intermediarios no cobran comisión en la colocación mediante la oferta pública, obteniendo la utilidad de la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de estos documentos.

Las personas físicas pueden obtener este Instrumento manteniendo una tasa de retención del 2.52%, y para las personas morales, éste será un Ingreso gravable.

#### **PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION ( PAGAFES )**

Son títulos de crédito denominados en dólares y garantizados por el gobierno federal, representan una parte de un crédito a cargo del mismo Gobierno, el cual se obliga a pagar en el equivalente en moneda nacional, utilizándose para la conversión el tipo de cambio controlado de equilibrio. Este tipo de Instrumentos pueden o no pagar intereses, además pueden ser colocados a descuento o bajo par; se consideran Instrumentos de Inversión de cobertura al brindar protección ante devaluaciones cambiarias. Respecto a su valor nominal, este es de \$1,000.00 dólares y sus emisiones son semanales y con plazos de 20, 91 y 180 días; los inversionistas pueden ser personas físicas y morales nacionales.

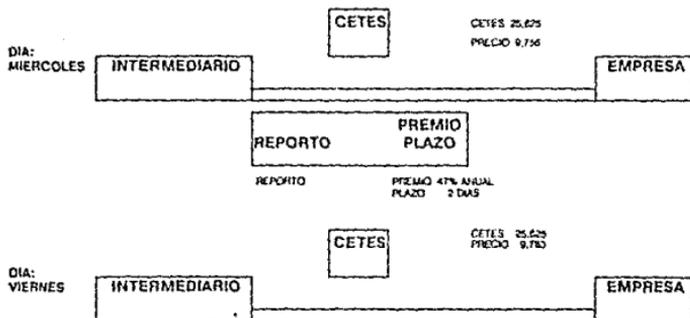
Las personas físicas están exentas del pago de impuesto sobre la renta y las personas morales deberán acumular sus rendimientos a sus Ingresos gravables. Este tipo de Instrumentos se cotizan en el mercado de dinero y los intereses devengados son sobre su valor nominal a una tasa determinada en el propio mercado. Asimismo, existen pagafes colocados a descuento, en cuyo caso, el rendimiento será el diferencial existente entre el precio de adquisición y su valor de redención.

Su colocación la realiza el gobierno federal a través del Banco de México, en forma semanal y su venta se realiza por medio de una subasta entre las casas de bolsa y las Sociedades Nacionales de Crédito.

#### **ASPECTOS GENERALES DEL MERCADO DE DINERO**

Dentro de las operaciones de corto plazo que se realizan en el mercado de dinero, el mayor porcentaje corresponde a las operaciones de reportos; el reporto, es un contrato en virtud del cual una persona llamada reportado ( el que vende el reporto ) entrega al reportador ( el que compra el reporto ) una cantidad determinada de títulos o Instrumentos de Inversión a cambio de los cuales recibe los recursos monetarios del reportador. El contrato puede ser a plazos comprendidos entre 1 y 45 días en plazos renovables; asimismo, la tasa premio es pactada en el mismo contrato.

## EJEMPLO DEL COMPORTAMIENTO DE LOS REPORTOS



Al término del plazo del reporto, el reportador devolverá al reportado los mismos títulos ( cantidad y serie ) y el reportado le devolverá su inversión original más la sobretasa que se pactó.

Mediante los reportos se transmite el riesgo de los movimientos de tasas, lo cual resulta en una seguridad para el reportado; la empresa en este caso, tiene la certeza de recobrar sus instrumentos de inversión a cambio de cierta liquidez. Los reportos mantienen un crecimiento acelerado cuando las tendencias de las tasas de interés tienden al alza frecuentemente.

Con respecto a los beneficios del reportador, éste obtiene su utilidad al ofrecer al reportado un rendimiento menor que la tasa que obtengan los instrumentos que respaldan el reporto. Es importante mencionar que durante la vigencia del contrato no se puede modificar el plazo o la tasa de interés pactada.

Los principales reportadores son las Sociedades Nacionales de Crédito y las casas de bolsa, esto es, ante el Banco de México y actúan como reportadas cuando trabajan con sus clientes. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público considera a los reportos como una operación bursátil, aún cuando se realicen fuera de la bolsa.

## CERTIFICADOS DE PLATA

Dentro del mercado de metales encontramos este tipo de instrumentos de inversión y son certificados de metales respaldados por 100 onzas de plata pura tipo Good Delivery; son instrumentos nominativos, no amortizables y la plata física se encuentra depositada en un fideicomiso en las bodegas de Banca Cremi.

El fideicomiso tiene un plazo inicial de vigencia de 30 años, que abarca del 21 de septiembre de 1987 al 20 de septiembre de 2017, plazo que podrá ser prolongado. La fiduciaria es Banca Cremi, siendo los fideicomitentes el Banco de México, Industria Minera México S.A. de C.V. y Metmex Peñoles S.A. de C.V. quienes aportaron el patrimonio del fideicomiso de 4 millones de onzas troy de plata

Su rendimiento equivale a la cotización de la plata en el commodity exchange Inc. de Nueva York, multiplicada por 100 y por el tipo de cambio libre del dólar vigente en las Sociedades Nacionales de Crédito. Casi todo tipo de inversionista puede participar en la compra de este tipo de Instrumento, es importante mencionar que son cangeables por barras de plata, ofreciendo una cobertura cambiaria al cotizarse en dólares.

Dentro del régimen fiscal, las personas morales deberán acumular sus ganancias a sus Ingresos gravables y para las personas físicas sus Ingresos por este concepto están exentos de impuestos, a excepción de que se realice el canje por barras físicas de plata, en tal caso, se pagará el 15% del I.V.A. correspondiente.

## 2.4.- EL MERCADO BURSÁTIL Y SUS PRINCIPALES RELACIONES CON LA ECONOMÍA

Dentro de los aspectos económicos - financieros que sobresalen por su impacto en el comportamiento del mercado accionario encontramos a la evolución del Producto Interno Bruto, la situación de las relaciones comerciales con el exterior, así como el comportamiento de las finanzas públicas, el proceso inflacionario, el nivel de subvaluación del tipo de cambio (que afecta al comercio exterior), el nivel de las tasas de interés, el costo porcentual promedio de la captación, así como todas aquellas variables macroeconómicas que nos van a determinar un contexto económico, en el cual se ubica el mercado accionario nacional.

La realización de un seguimiento de las variables macroeconómicas nos permiten conformar una concepción del posible comportamiento económico general, facilitándonos el prever el contexto donde se desenvolverán las empresas a nivel particular; en este sentido, bajo el supuesto teórico de que el crecimiento económico nos indica una mayor producción de las empresas y esto fomentará la demanda de valores en el mercado accionario, esto les presentará una mayor necesidad de financiamiento para las empresas.

Con respecto al análisis sectorial del crecimiento del P.I.B, éste nos permite conocer las áreas de mejores perspectivas de crecimiento, y por lo tanto, las áreas con mayor propensión a invertir productivamente sus propios excedentes y los de otros entes económicos.

El hecho de observar un crecimiento favorable de la economía nos indica que las empresas a nivel microeconómico mantienen un crecimiento en su producción, el cual se reflejará a nivel macroeconómico; por lo tanto, dado el supuesto de invertir en acciones a fin de obtener beneficios de las futuras utilidades generadas por las empresas, esto motivará a invertir mayores capitales en el mercado accionario.

En términos generales, la principal relación que podríamos determinar entre el contexto económico y el mercado accionario, es de tipo positivo, esto es, en el sentido de esperar un buen comportamiento del mercado accionario cuando se presente una perspectiva favorable para la economía.

Por lo tanto, consideramos que el mercado de valores fomenta la inversión productiva en base al cumplimiento de uno de sus principales objetivos fundamentales, que es la reducción de los costos financieros y de las trabas administrativas, esto es, con el fin de aumentar los recursos financieros canalizados hacia la capitalización de las empresas, lo cual les facilitará llevar a cabo

sus proyectos de inversión de largo plazo y de esta forma se observará un impacto favorable sobre el crecimiento del PIB.

El sector financiero mexicano permite que se lleve a cabo la acumulación de capital, esto es, en la medida que la actual postergación del consumo (ahorro) y la utilización de estos recursos para el incremento de los inventarios del capital, lo cual deberá ser superior a su depreciación, esto permite aumentar la capacidad productiva de la economía; en este sentido, resulta importante para el crecimiento del PIB la generación de ahorro interno, por lo tanto, el fomento del ahorro interno resulta ser una condición necesaria para el crecimiento de la producción económica.

Por otro lado, la relación entre el comportamiento del mercado accionario y variables financieras como las tasas de interés, el costo porcentual promedio, el nivel de liquidez de la economía, así como la situación de las finanzas públicas y el nivel de subvaluación del tipo de cambio, entre otras, consideramos que es una relación variada y que requiere de un análisis más profundo; sin embargo, dados los objetivos principales del presente trabajo, nos limitaremos a determinarlas en términos generales y profundizaremos en la medida de lo posible.

## TASAS DE INTERES

Con respecto a la relación entre las tasas de interés en términos reales y el comportamiento del mercado accionario, teóricamente se considera que existe una relación inversa, esto se debe a que una vez dada la disminución de las tasas de interés, disminuye el costo de oportunidad entre invertir en renta fija y en renta variable; por lo tanto, existirá una disminución del "miedo" a realizar inversiones en renta variable (acciones) y un mayor número de personas invertirán en la compra de acciones.

Dado lo anterior, se presentará un aumento de la demanda de acciones y si la situación de la oferta y demanda del mercado accionario lo permite, es decir si no existe un exceso de oferta de acciones, el precio de las mismas tenderá a incrementarse y aumentarán las utilidades de los inversionistas en el mercado accionario, generándose una cadena de nuevas inversiones y un crecimiento en el volumen y precios del mercado accionario.

Asimismo, el aumento de las tasas de interés (reales) disminuirá la propensión a realizar inversiones en el mercado accionario y posiblemente algunos inversionistas se decidan por vender sus acciones e invertir en instrumentos de inversión de renta fija, propiciándose una reducción en las inversiones canalizadas hacia el mercado accionario, y por lo tanto, una

disminución del precio de las acciones y de las utilidades (en el corto plazo) de los inversionistas que se mantengan en el mercado accionario.

Por otro lado, la relación que consideramos entre el costo porcentual promedio de la captación (CPP) y el mercado accionario resulta negativo o de tipo inverso, en la medida de que el C.P.P. nos determinará el costo que tendrán que pagar las empresas por la obtención de un crédito; al incrementarse el costo del crédito, éstas tendrán a buscar nuevas opciones de financiamiento, dentro de las cuales se encuentra la colocación de acciones o la emisión de documentos de crédito, lo cual representa un aumento en el nivel de apalancamiento de las empresas.

## FINANZAS PÚBLICAS

Con respecto a las finanzas públicas, dada la importancia que el equilibrio de éstas implica para el control del proceso inflacionario, consideramos que la correcta evolución de las finanzas públicas nos brindará una perspectiva de crecimiento favorable para las empresas a nivel macroeconómico y por lo tanto, para las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores.

El hecho de mantener unas finanzas públicas en desequilibrio nos indica que el sector público participa en la competencia por la obtención de recursos crediticios, lo cual podría impulsar las tasas de interés y despertar sus efectos inflacionarios, lo cual se observa más claramente a partir de 1989, año en el cual las S.N.C., comenzaron a reducir los créditos al gobierno, por lo tanto, éste tuvo que recurrir a la emisión de papel, que pasó de niveles de 31,723 M.M.P. en 1987 a 155,095 M.M.P. en 1990. Además, si consideramos que el sector público realizó mayores emisiones de billetes para financiarse, esto aumentaría las presiones sobre la inflación y la incertidumbre sobre la perspectiva económica.

El anterior proceso nos indica la existencia de ciertos problemas para el crecimiento futuro de la economía y por lo tanto, para las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores; si consideramos que las inversiones en el mercado accionario se realizan con el fin de beneficiarse de las futuras utilidades de las empresas, sin descartar las inversiones de tipo especulativo o de corto plazo, la incertidumbre económica generará un debilitamiento en las operaciones del mercado accionario.

Para finalizar, consideramos que la situación positiva o negativa que predomine en el contexto económico será una de los principales determinantes de la evolución del mercado accionario. Ahora bien, se considera que el mercado accionario se adelanta a los acontecimientos, tanto

económicos como financieros que suceden en contexto nacional, por lo tanto, resulta importante mantener actualizadas las expectativas del acontecer de la economía y de las variables financieras a nivel macroeconómico, lo cual nos permitirá estimar el posible comportamiento del mercado accionario.

## REFERENCIAS Y NOTAS BIBLIOGRAFICAS DEL CAPITULO II

\*1 Las facultades de dichos agentes quedan asentadas en el artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores.

\*2 Existen diferentes tipos de dividendos, los cuales pueden ser en acciones, extraordinarios, pasivos, constructivos, preferentes etc. para mayor información consultar el prontuario bursátil y financiero de Gonzalo Cortina, editorial Trillas.

\*3 La bursatilidad es representada como el grado de facilidad con el que se puede negociar una acción en el mercado accionario.

\*4 Dicha clasificación es considerada por la Organización de Estados Unidos Americanos, a través de su programa de mercado de capitales. Página 7 de "Algunos aspectos sobre el mercado financiero" C.N.V. edición 1981.

## CAPITULO III.- COMPORTAMIENTO DEL MERCADO BURSATIL

### 3.1.- COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE CAPITALES

En relación al comportamiento del Mercado de Capitales con el fin de facilitar su análisis, lo desglosaremos en dos grandes apartados, que son los Instrumentos de renta variable y los Instrumentos de renta fija, de los cuales, a continuación observaremos el comportamiento de el valor de sus operaciones durante el periodo de enero de 1984 a diciembre de 1988.

En una primera instancia, mencionaremos a los Instrumentos considerados en el mercado de renta variable, donde encontramos a las acciones Industriales, comerciales y de servicio, así como a las de seguros y finanzas, sociedades de Inversión, acciones de casas de bolsa y los certificados de aportación patrimonial.

Dentro de los instrumentos de renta fija se incluyen las obligaciones Industriales, las subordinadas con rendimiento capitalizable, petrobonos, bonos de indemnización bancarias, bonos bancarios de desarrollo, de renovación urbana y los certificados de aportación inmobiliaria.

( CUADRO III.1 )

#### COMPOSICION PORCENTUAL DE LAS OPERACIONES BURSATILES

( PARTICIPACIONES PORCENTUAL )

( 1984 / 1988 )

AÑO	RENTA VARIABLE	RENTA FIJA	TOTAL
1984	35.35	64.65	100.00
1985	54.96	45.04	100.00
1986	54.47	45.53	100.00
1987	80.25	19.75	100.00
1988	63.99	36.01	100.00

FUENTE: ANUARIO BURSATIL DE LA B.M.V. 1989

Como se puede observar en el cuadro III.1, durante 1984 el valor total operado (VTO) de renta variable representó el 35.4% del valor total de las operaciones realizadas en el mercado de capitales del mercado bursátil; mientras la renta fija representó el 64.6%, que en montos monetarios ascendió a 1,049 millones de pesos, por lo tanto, se observó una mayor concentración de recursos en las operaciones de renta fija.

Para el año de 1985 la participación del valor total operado de renta variable ascendió a niveles de 1,131 millones de pesos, que en forma porcentual representó el 55.0% del total operado, mientras la participación de la renta fija disminuyó al 45.0%, con un monto operado de 927 millones de pesos, presentándose un importante cambio en la preferencia de los inversionistas por las operaciones en la renta variable.

( CUADRO III.2 )

VALOR DE LAS OPERACIONES EN EL MERCADO DE CAPITALES

( MILES DE MILLONES DE PESOS )

( 1984 / 1988 )

AÑO	RENTA VARIABLE	RENTA FIJA	TOTAL
1984	371	678	1,049
1985	1,131	927	2,049
1986	3,701	3,094	6,795
1987	23,025	5,723	24,748
1988	17,545	9,875	27,420

FUENTE: ANUARIO BURSÁTIL DE LA B.M.V. 1988

En 1986 se mantuvieron los mismo niveles de participación porcentual de las operaciones de renta variable y renta fija en el total negociado, el cual ascendió a 6,795 millones de pesos y las participaciones fueron del 54.5% y 45.5% respectivamente. Resulta importante el crecimiento de las operaciones totales en el mercado de capitales, que de un nivel de 2,049 miles de millones de pesos en 1985 pasaron a 6,795 MMP en 1986, lo cual representa un crecimiento del 231.6%.

Con respecto al año de 1987, observamos que los niveles de participación se modificaron en una forma muy importante; la participación de la renta variable llegó a representar el 80.1% del valor total operado, con un monto de 23,025 millones de pesos; la renta fija llegó a 5,723 millones de pesos con una participación porcentual del 19.8%.

( CUADRO III.3 )

VALOR DE LAS OPERACIONES DE RENTA VARIABLE

( MILES DE MILLONES DE PESOS )

ACCIONES	1984	1985	1986	1987	1988
INDUSTRIALES, COM. Y DE S	353.4	578.5	2,254.7	16,806.5	11,710.5
SEGUROS Y FIANZAS	9.1	25.0	74.1	318.5	113.2
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	8.4	824.8	1,351.2	1,588.3	4,518.5
CASAS DE BOLSA	-0-	2.6	21.0	2,080.4	843.5
CAPS	-0-	-0-	-0-	2,231.1	659.7
TOTAL	370.9	1,130.9	3,701.0	23,024.8	17,545.4

FUENTE: ANUARIO BURSÁTIL DE LA B.M.V. 1988

Para el año de 1988 la estructura del Mercado de Capitales nuevamente se modificó y la renta variable llegó a participar con el 64.0% del monto total operado en el mercado de capitales de la bolsa, con un valor de 17,545 millones de pesos. Con respecto a la renta fija, ésta llegó a representar el 36.0% con un monto de 9,875 millones de pesos, el monto total negociado ascendió a 27,420 millones de pesos y observaron una reducción del -3.5% con respecto al nivel observado el año anterior; es importante mencionar, que dicha reducción se originó fundamentalmente por la caída en la renta variable, que decreció en 23.8%.

Por otro lado, se observa que el monto total operado del Mercado de Capitales creció de 1984 a 1988 a una tasa real del 24.0%, mientras que la renta variable creció en un 24.4%; y el monto de renta fija decreció a un ritmo de -30.9% en términos reales. En función de lo anterior, consideramos que el mayor fundamento del crecimiento del mercado de capitales lo encontramos en el aumento de las negociaciones realizadas en el mercado de renta variable.

Como se observa en los cuadros III.1 y III.2, durante el período de auge del mercado de capitales (1987), se presentó un importante cambio en las negociaciones del mercado de renta variable, lo cual nos indica la relevancia de este mercado para motivar las operaciones en el mercado bursátil.

En el cuadro III.3, hemos desglosado el valor de las operaciones en el mercado de renta variable, esto es a fin de destacar la relevancia de las acciones industriales, comerciales y de servicios, así como las de Sociedades de Inversión, que en conjunto llegaron a representar el 78.9% del valor total de las operaciones en el mercado de renta variable de 1987 y alcanzaron el 90.5% durante 1988. Con respecto a la relevancia de las acciones de casas de bolsa y cap's, éstas participaron en forma importante durante el auge bursátil de 1987.

( CUADRO III.4 )

SITUACION DE LOS MONTOS TOTALES OPERADOS

(VAR. % ANUALES )

AÑO	MONTO TOTAL		RENDA VARIABLE		RENDA FIJA		INFLACION ANUAL
	NOMINAL	REAL	NOMINAL	REAL	NOMINAL	REAL	
1988	(4.6)	(37.1)	(23.8)	(49.8)	72.6	13.8	51.7
1987	323.1	83.2	622.1	140.0	85.0	(29.6)	159.2
1986	230.2	60.9	227.2	59.1	233.8	82.3	105.7
1985	98.2	19.9	204.9	86.3	36.7	(18.5)	83.7
1984	198.3	86.1	174.8	72.6	209.6	94.5	59.2

LA INFLACION ACUMULADA DE 1984 A 1988 = 2,007.9%  
FUENTE: ANUARIO BURSÁTIL DE LA B.M.V. 1988.

En relación al comportamiento del crecimiento de los montos operados anualmente, como se observa en el cuadro III.4, en términos reales durante 1984 el monto total creció a una tasa del 86.1% mientras la tasa de crecimiento de la renta fija lo hacía en 94.5%; así como, el concepto de renta variable aumento a una tasa del 72.6%; para el año de 1985 se observó un crecimiento anual del 86.3% en la renta variable y un decrecimiento del -16.5% en el rubro de renta fija, lo cual originó que el monto total decreciera a una tasa del 19.9%.

Con respecto al año de 1986, las tasas de crecimiento del valor de las operaciones del mercado de capitales se comportaron en niveles semejantes a los observados en 1985 y se observaron tasas de crecimiento similares, que fluctuaron alrededor del 60.8% en los tres rubros.

En el año de 1987 nuevamente se observa que mientras la tasa de crecimiento del monto total operado en el mercado de capitales crece a una tasa de 63.2%, el concepto de renta fija decreció a una tasa del -28.6% y el valor del volumen total de la renta variable creció a una tasa real del 140.0%; hasta este momento y como mencionamos anteriormente, consideramos que el crecimiento observado en la renta variable, se debe en gran medida al debilitamiento que sufren las negociaciones en el mercado de renta fija o viceversa.

Finalmente, en el año de 1988 observamos un decremento del 37.1% en el valor total operado en el mercado de capitales, el principal contribuyente a dicha disminución fue el concepto de renta variable, con una tasa decreciente del -49.8% que contrasta con el incremento del 13.8% en el concepto de renta fija, esto es, en términos reales.

### 3.2.- COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE RENTA FIJA

#### VALOR DE LAS OPERACIONES CON TITULOS DE RENTA FIJA

( PARTICIPACION PORCENTUAL )

INSTRUMENTOS	1984	1985	1986	1987	1988
OBIGACIONES	18.6	17.0	17.2	12.3	20.2
OBIG. SUBORDINADAS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5
PETROBONOS	41.7	73.8	78.6	78.7	77.7
B.L.B'S	39.7	8.1	3.8	1.7	0.8
BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BONOS DE RENOVACION URBANA	0.0	0.0	0.2	0.2	0.0
CAPS	0.0	0.0	0.0	0.1	0.8
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

FUENTE: ANUARIO BURSATIL DE LA B.M.V. 1988.

Como se observa en el cuadro anterior, el valor de las operaciones en el mercado de renta fija se compone fundamentalmente de petrobonos; estos instrumentos de inversión participaron con el 41.7% del valor total de las operaciones en 1984, mientras el valor total operado del mercado ascendió a 678.2 miles de millones de pesos, que comparados con los 9.9 billones negociados en 1988, nos indican un crecimiento nominal del 1,356.5%; sin embargo, esta tasa de crecimiento resulta negativa en términos reales, considerando una inflación acumulada del 2,007.9%, por lo tanto, el crecimiento real sería del -30.9%.

Durante el periodo de 1985 - 1988 la participación porcentual de los petrobonos en el valor total de las negociaciones promediaron el 76.7%, lo cual nos indica la relevancia de dicho instrumento en la canalización de las preferencias de los inversionistas en el mercado de renta fija.

En relación al comportamiento del monto negociado de las obligaciones, éste creció de 1984 a 1988, de un monto de 126.1 miles de millones de pesos a 2.0 billones de pesos, lo cual representa un crecimiento nominal del 1,488.5% y que en términos reales es un decrecimiento del -24.6%; en relación a su participación en el total, esta ascendió al 18.6% en 1984 y en 1988 se incrementó al 20.3%, su menor participación se observó durante 1987 cuando alcanzó niveles del 12.3%, indicándonos la influencia del crack bursátil en la negociación de este tipo de instrumentos, además, se observa que su participación tiende a disminuir de 1984 a 1987, recuperándose su importancia en el año de 1988, año en el cual alcanza una participación del 20.3%.

El resto de los instrumentos de las operaciones con títulos de renta fija participaron en una forma más discreta; sobresaliendo las negociaciones de los bonos de indemnización bancaria, ya que su participación en el valor total de las operaciones ascendió al 39.7% en 1984 y se redujo drásticamente durante 1988, llegando a representar tan sólo el 0.63% del total; en términos de montos nos indica que su valor de 1984 fue de 269.4 miles de millones de pesos y en 1988 ascendió a 62.0 miles de millones de pesos, que en términos nominales implican una disminución del -77.0%, esto es, sin considerar el proceso inflacionario.

Como mencionamos en el capítulo II, donde consideramos la estructura orgánica del mercado bursátil, además del mercado de renta fija y variable, encontramos al Mercado de Dinero y Metales, en relación a estos mercados, consideramos lo siguiente:

## VALOR DE LAS OPERACIONES DEL MERCADO DE DINERO

(BILLONES DE PESOS)

INSTRUMENTOS	1984	1985	1986	1987	1988
CETES	13.7	19.6	37.3	171.6	543.5
CETES ( MISMO DIA )	0.0	0.0	3.6	66.5	293.0
PAPEL COMERCIAL	0.3	0.5	2.7	10.1	23.4
ACEPTACIONES BANCARIAS	0.3	3.3	24.9	25.9	6.7
PAGARE CON RENDIMIENTO L. V.	0.0	0.0	0.0	0.0	38.7
PAGARE EXTRABURSATIL	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
PAGARE CON R. L. V. ( MISMO DIA )	0.0	0.0	0.0	0.0	6.1
PAGAFES	0.0	0.0	0.0	2.9	16.3
BONOS DE DESARROLLO	0.0	0.0	0.0	0.5	10.7
<b>TOTAL</b>	<b>14.3</b>	<b>23.4</b>	<b>68.8</b>	<b>270.5</b>	<b>938.4</b>

FUENTE: ANUARIO BURSATIL DE LA B.M.V. 1988.

Dentro de las operaciones bursátiles con títulos del Mercado de Dinero, observamos que el monto total negociado durante el año de 1984 ascendió a 14.3 billones de pesos y en 1988 alcanzó niveles de 938.2 billones, lo cual nos indica un crecimiento nominal de 6,454.8% y en términos reales equivalen a un aumento del 211.0%.

El crecimiento que predominó en el mercado de dinero permitió incluir, durante 1986, nuevos instrumentos de inversión como son el pagaré empresarial, los pagafes y los cetes al mismo día (reportos); además, en 1987 se incluyeron los bonos de desarrollo y finalmente, en 1988, se incluyó la negociación del pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento, así como su modalidad al mismo día\*1.

## OPERACIONES REALIZADAS EN EL MERCADO DE DINERO

( PARTICIPACION PORCENTUAL )

INSTRUMENTOS	1984	1985	1986	1987	1988
CETES	96.0	83.9	54.2	61.5	58.0
CETES ( MISMO DIA )	0.0	0.0	5.5	24.6	31.2
PAPEL COMERCIAL	2.0	2.1	3.9	3.8	2.4
ACEPTACIONES BANCARIAS	2.0	14.0	36.2	9.3	0.7
PAGARE CON RENDIMIENTO L. V.	0.0	0.0	0.0	0.0	4.1
PAGARE EXTRABURSATIL	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
PAGARE CON R. L. V. ( MISMO DIA )	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7
PAGAFES	0.0	0.0	0.1	1.1	1.7
BONOS DE DESARROLLO	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1
<b>TOTAL</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

FUENTE: ANUARIO BURSATIL DE LA B.M.V. 1988.

Dentro del Mercado de Dinero destaca la participación del valor de los Certificados de la Tesorería (Cetes), los cuales en 1984 representaron el 96.0% del valor total de dicho mercado y su participación disminuyó al 58.0% en 1988; consideramos importante mencionar que durante 1986

su participación en el total cayó a niveles del 54.2%. En relación al valor del monto total, éste fue de 13.7 billones de pesos en 1984 y de 543.5 billones en 1988, lo cual implica un crecimiento nominal del 3,853.1%, que descontando el proceso inflacionario del periodo, se observó un crecimiento real del 87.7%.

Por otro lado, en el periodo de 1986 a 1988 las negociaciones de los cetes al mismo día representaron una participación importante, ya que durante el primer año de su negociación (1986), su participación ascendió al 5.5% y entre 1986 y 1987 aumentó al 24.6%, alcanzando su nivel máximo durante 1988 con una participación del 31.2%, esto nos indica como se incrementan las preferencias de los inversionistas por invertir en plazos cortos durante los periodos de alta inflación.

El comportamiento del valor negociado del papel comercial nos indica que en el periodo analizado su participación porcentual promedio fue del 2.8% del total y su crecimiento nominal fue a una tasa del 7,982.4%, que en términos reales representa un crecimiento del 283.4%. Si observamos el monto nominal negociado, éste pasó de 289.4 miles de millones de pesos en 1984 a 23.4 billones de pesos en 1988, es importante mencionar que dicho incremento resultó ser uno de los más altos en el periodo, esto se debe a las ventajas de la liquidez y sobretasas que implica el invertir en este tipo de instrumentos.

El valor negociado de las aceptaciones bancarias creció durante el periodo comprendido (1984-1988) a una tasa nominal del 2,210.2%, que en términos reales significó un aumento del 9.6%, el valor en 1984 fue de 289.4 miles de millones de pesos y en 1988 ascendió a 6.7 billones de pesos. Con respecto a su participación en el total, éste ascendió de un nivel del 2.0% en 1984 al 0.7% en 1988; sin embargo, de 1985 a 1988 su participación en el valor total negociado del Mercado de Dinero promedio 19.8%, sobresaliendo su participación en 1986 con un 36.2%.

### **3.3.- MERCADO DE METALES**

El Mercado de Metales incluye prácticamente nuevos instrumentos de inversión para el mercado bursátil mexicano; en este sentido, resulta relevante su participación durante 1987, ya que en este año se negociaron alrededor de 210.3 miles de millones de pesos, este tipo de negociaciones se centralizan en los Certificados de Plata; durante 1988 el valor de las negociaciones del mercado de metales ascendió a 78.6 miles de millones de pesos, para 1986 ascendieron a tan sólo 97 millones de pesos, dichos niveles resultan superiores al millón de pesos que se negoció durante 1984.

Finalmente, mencionaremos que este tipo de Mercado de Metales no se encuentra muy desarrollado en México, ya que son recientes las cotizaciones de los Certificados de Plata en el Mercado Bursátil Nacional; otros mercados a nivel Internacional inclusive manejan la cotización de los metales a futuro, lo cual denota un desarrollo importante de sus mercados.

#### **3.4.- OPERACIONES EN EL MERCADO ACCIONARIO**

Dada la relevancia que para el presente trabajo mantiene el mercado accionario, en este apartado incluiremos un análisis de su comportamiento durante el periodo de enero de 1984 a diciembre de 1988, esto es, con el fin de desglosar el comportamiento de dicho mercado en un periodo donde se observó uno de los más importantes crecimientos del mercado accionario, así como una de sus mayores caídas.

En una primera instancia y considerando que resulta de vital importancia el comportamiento del índice de la Bolsa Mexicana de Valores como un parámetro del comportamiento del mercado accionario, incluiremos el presente inciso considerando el desglose conceptual y estructural de dicho índice.

##### **3.4.1 INDICE DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES**

El actual índice de la Bolsa Mexicana de Valores se elabora con una muestra de 40 emisoras, las cuales son revisadas mensualmente y dentro de los lineamientos generales utilizados, para la elaboración de este índice se considera que la muestra es adecuada.

El índice se considera dinámico y con accesibilidad para el público, por lo tanto, las emisiones consideradas deberán presentar los siguientes requisitos:

- a) Un nivel elevado de liquidez o bursatilidad.
- b) Una gran difusión de la posición de esta acción entre el público.
- c) Además, se debe contemplar una estabilidad en su precio, lo cual deberá ser acorde con la tendencia general del mercado.

Cuando se establecen las acciones que se incluirán en el índice y con el fin de que cumplan los puntos anteriormente mencionados, se consideran los días operados, así como el número de operaciones, la razón existente entre el monto operado y el inscrito, así como se considera su varianza en el precio de la emisora de un movimiento a otro, lo cual deberá ser mínima.

Una vez configurada la muestra, el cálculo del índice se realiza mediante la siguiente fórmula:

$$I_T = T_{T-1} \left[ \frac{\sum_{i=1}^N P_T^i Q_{T-1}^i F_T^i}{\sum_{i=1}^N P_{T-1}^i Q_{T-1}^i} \right]$$

donde:

$I_T$  = Valor del índice al día T

$P_T^i$  = Precio del cierre de la i-ésima emisión en el día T

$Q_T^i$  = Número de acciones inscritas a la i-ésima emisión en el día T

$F_T^i$  = Factor de ajuste por derecho.

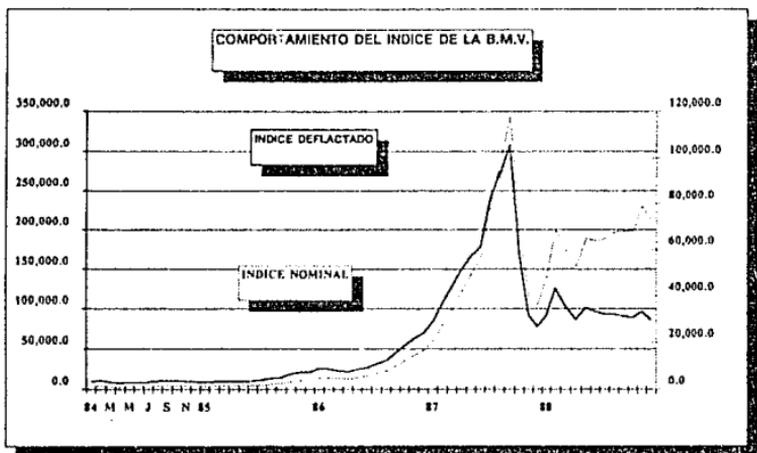
Asimismo, el objetivo principal de dicho índice de Precios y Cotizaciones es el servir como indicador general del comportamiento del mercado accionario, dentro de sus limitaciones podemos mencionar que es de cobertura reducida, esto es, si consideramos que el número de acciones que se negociaron al 31 de diciembre de 1988 es de 126 acciones y la muestra considera sólo 40 de estas, esto nos indica que solamente se cubre el 32.0% de las acciones inscritas en la Bolsa Mexicana de valores.

Además, el índice considera para su cálculo únicamente las operaciones efectuadas de compra - venta, o sea hechos efectivamente realizados y registrados en el Piso de Remates, por lo tanto, al no operarse una acción se considera el último hecho conocido, no contemplándose la posibilidad de considerar una postura de compra o venta, que bien pudiera definir la tendencia de dicha emisión; el cálculo del índice considera únicamente precios de contado, reflejando el comportamiento del mercado al cierre de la sesión sin incluir algunos elementos que ponderen el comportamiento del precio de la emisión durante el transcurso del día.

El comportamiento de las acciones durante el bimestre anterior al establecimiento de la muestra, va a ser en última instancia lo que determine que acción será incluida, eliminándose ciertas acciones que podrían ser importantes en el transcurso del presente bimestre y que por lo tanto, no reflejaran su comportamiento en el índice.

### 3.4.2.- COMPORTAMIENTO DEL INDICE DE LA BOLSA

Dentro del comportamiento del mercado accionario durante el periodo analizado (ene'84/dic'88), destaca el periodo de junio de 1986 a septiembre de 1987; el crecimiento observado en ese periodo mantuvo una tendencia de crecimiento exponencial, como se puede observar en la gráfica ( 1 ), en este sentido, durante el mes de junio de 1986 dicho índice se encontraba en niveles de los 19,399.4 puntos, llegando a situarse en los 343,544.8 puntos durante el mes de septiembre de 1987.



En el mes de octubre de 1987 el crac bursátil llevó el Índice a niveles de 105,669.9 puntos, una vez tocado este nivel mínimo, el Índice inició una tendencia creciente que lo llevó a niveles de 11,531.8 puntos a finales de 1988, esto es, considerándolo en términos nominales.

Por otro lado, si consideramos el crecimiento del Índice de la Bolsa Mexicana de Valores en términos deflactados<sup>\*2</sup>, esto es, descontando la respectiva inflación acumulada ( ver gráfica 1), observamos una gran similitud en términos generales; sin embargo, la diferencia principal se observa en el comportamiento posterior al crac bursátil del mes de octubre, donde observamos que el Índice deflactado presenta una recuperación importante después de crac (19 de octubre'87), pero en términos generales, dicha recuperación se reduce a un movimiento lateral.

Asimismo, en términos deflactados el nivel observado del Índice durante octubre de 1987 fue de 311.07 puntos, que representa una disminución del 46.2% con respecto al nivel del mes anterior y que fue de 578.38 puntos, su nivel mínimo resultó ser el de Dic'87 con 132.67 puntos y a partir de este nivel, inició un nuevo crecimiento hasta alcanzar los 201.34 puntos en Feb'88, sin embargo, inició nuevamente una tendencia que se podría definir como lateral, ya que en dic'88 alcanzó los 175.17 puntos.

Finalmente, si observamos el comportamiento posterior al crac bursátil, en términos deflactados se presenta una tendencia alcista, ya que en Dic'87 toca los 105,669.95 puntos y para feb'88 asciende a los 200,586.24 puntos.

### 3.4.3.- COMPORTAMIENTO DEL MERCADO ACCIONARIO DURANTE EL CRAC DE 1987.

A principios de 1987 el mercado accionario se mostraba muy atractivo al mantener relaciones precio/valor en libros de 0.9 veces y precio/utilidad de 9.6 veces, el número de emisoras inscritas era de 170 y su valor de mercado no era superior a los 6 billones de pesos, valor equivalente a 6,120 millones de dólares, concentrando los inversionistas en el 10% de las acciones de mayores niveles de bursatilidad.

En el contexto económico existía un alto grado de liquidez, dado que el nivel de reservas internacionales era alto, así como existían elevados niveles de repatriación de capitales y un aumento del crédito a las empresas en un contexto económico de crecimiento moderado, lo cual motivó una mayor canalización de recursos a la Bolsa Mexicana de Valores, esto es, principalmente por los altos rendimientos que se ofrecían ante la mayor demanda de valores; asimismo, la expansión bursátil resultó ser un catalizador para el crecimiento bursátil interno, tan solo, durante el primer trimestre de 1987 el Índice de precios de la bolsa creció en 100.0%, incrementándose el número de inversionistas en 15.2%, pasando de 186,000 a 214,300, así como el número de oficinas de las casas de bolsa pasó de 171 a 185 en el mismo periodo.

A partir del 2do y 3er trimestre de 1987 los principales indicadores del mercado bursátil, como son el volumen y montos negociados, los precios de las acciones y sus principales relaciones con las utilidades y el valor en libros, además de las nuevas emisiones, los mayores recursos canalizados hacia las sociedades de inversión, el mayor número de operaciones a plazo y la gran publicidad que se desató alrededor de los beneficios rápidos en la inversión bursátil provocó una especulación colectiva.

A finales del mes de septiembre de 1987, el mercado accionario habia acumulado un rendimiento del 626% y sus relaciones precio/valor en libros se ubicaba en niveles del 6.0% y la relación precio/utilidades en niveles de 33 veces, sobrepasando los parámetros de las acciones de las casas de bolsa que mantenían niveles de 15 veces y 52 veces respectivamente. En este mes, el valor del mercado accionario alcanzó los 58 billones de pesos, que representaban un crecimiento porcentual del 867% con respecto a los niveles observados a principios de enero 87, lo cual equivalía a 37,228 M.D.D. y el número de inversionistas era de 400,000 y representaba un crecimiento del 115% con respecto a los niveles observados a principios de año.

Es importante mencionar que la expectativa de mayores flujos de efectivo para las casas de bolsa permitió que estas lograsen colocar rápidamente sus acciones entre los inversionistas, logrando acelerar su proceso de capitalización.

El principal objetivo que predominaba entre los inversionistas era la obtención rápida de una gran ganancia por la compra venta de las acciones, en estos momentos, el sustento económico del crecimiento acelerado del mercado era el cumplimiento de los objetivos en materia política económica del sexenio, los cuales, exceptuando la inflación, mantenían una expectativa favorable, lo mismo sucedía con los resultados al 3er y 4to trimestre de 1987 de las empresas que cotizaban en la bolsa, esto es, por la reestructuración de sus pasivos con el exterior, así como por la elección del precandidato a la presidencia del país, la cual resultó muy favorable para el mercado bursátil, y siendo el crecimiento del índice de la bolsa un indicador de la confianza en las perspectivas del país, se pensaba que el Gobierno no dejaría que el mercado se ajustara, por lo tanto, las expectativas eran de un crecimiento acelerado.

Por otra parte, al mes de agosto las operaciones a plazo ascendían a 370,000 millones de pesos, y tan solo se concertaron durante el mes de septiembre alrededor de 200 mil millones de pesos en plazos, los cuales no eran a plazos mayores de 90 días y que esperaban obtener grandes utilidades en el corto plazo. Ya sobre los hechos del último trimestre de 1987, octubre 87, a principios de octubre se designó como precandidato a la presidencia del país al Lic. Carlos Salinas de Gortari, hecho que el mercado asimiló positivamente y se observó un crecimiento acelerado y desordenado de las operaciones bursátiles, operándose en la primera media hora de las operaciones un volumen de 6.0 millones de acciones y un aumento de cerca de 27,000 puntos en el índice bursátil, lo cual equivalía a un crecimiento del 7.4%.

Ante los hechos anteriormente mencionados, las autoridades del mercado bursátil decidieron suspender temporalmente las operaciones del mercado, lo cual moderó el crecimiento esperado,

y solo creció el índice en un poco más de 9,300 puntos, cerrando en niveles cercanos a los 370,000 puntos, al día siguiente volvió a crecer un poco menos de los 3,500 puntos y a partir del 7 de octubre se observó una clara inestabilidad en el mercado, provocada por el nerviosismo del inversionista que tan solo esperaba altas y rápidas ganancias y se enfrentaba a una toma de utilidades, "ajuste técnico" del 15%; asimismo, la conjunción de la caída de los principales mercados bursátiles internacionales provocó que a partir del 19 de octubre de 1987 el índice cayera un 74% en tan solo 40 días, esto se debió a un contagio psicológico negativo.

Un aspecto muy importante, durante el crac, fue la falta de compradores lo cual provocó una baja más drástica y con volúmenes mínimos de operaciones.

Finalmente, es importante señalar que el mercado bursátil finalizó 1987 con un rendimiento anual del 124%, esto es, considerando la gran caída, así como el valor de mercado de sus acciones ascendía a 19.1 billones de pesos y los parámetros del mercado se ubicaban en 8.7 veces el precio/utilidad y 1.2 veces el precio/valor en libros.

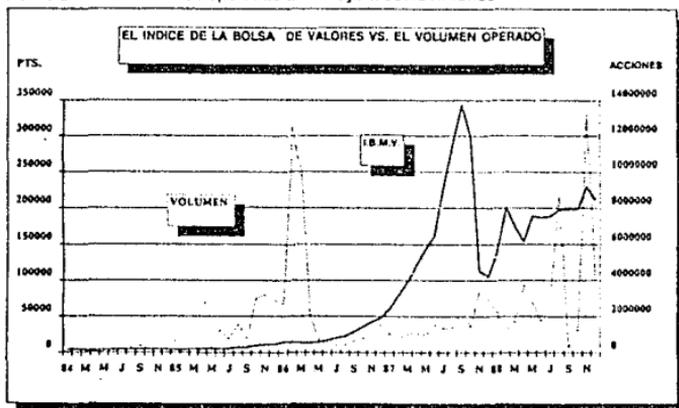
Los resultados inmediatos de esta gran caída de la bolsa de valores fueron los siguientes:

- La suspensión de 600 promotores y 76 directores de oficinas, por no estar debidamente autorizados para llevar a cabo sus labores.
- La suspensión temporal de las operaciones de plazo y margen.
- Cancelación del registro a una casa de bolsa, por no mantener los requisitos mínimos para funcionar.
- Intervención administrativa a 4 casas de bolsa.
- Se aceleró la solución a las quejas de los clientes.
- Se fijaron límites a la inversión en activos fijos y valores para los intermediarios.
- Se exigió un capital social mínimo pagado de 10,000 M.D.P. con el fin de garantizar la solidez financiera.
- Se impusieron multas a los infractores de la ley del mercado de valores.
- Se buscó una mayor transparencia en los sistemas de asignación y de información a los clientes de las sociedades de inversión.
- Se buscó la autosuficiencia financiera de la Comisión Nacional de Valores.
- Se redujeron los márgenes de variación de precios de las acciones para suspenderlas, así como se incrementó el tiempo de suspensión.
- Se estableció que la intervención de funcionarios del sector financiero solo podría ser a través de las sociedades de inversión.

### 3.4.4.- INDICE DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES Y EL VOLUMEN DEL MERCADO

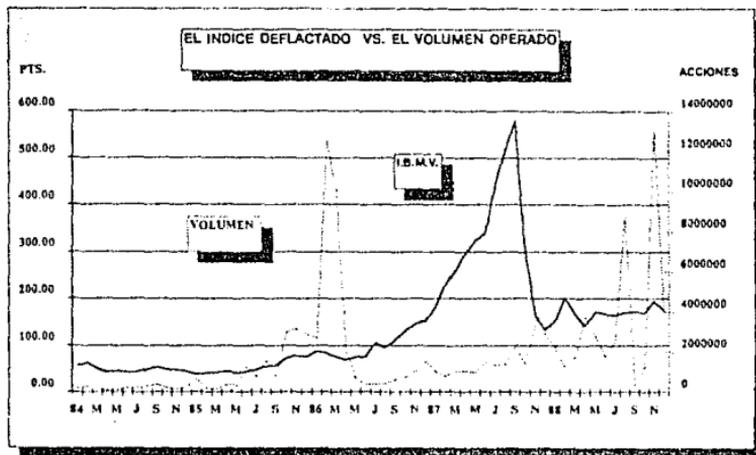
El análisis del Índice de la Bolsa Mexicana de Valores, por sí mismo, no nos ofrece los suficientes elementos para elaborar un análisis completo del comportamiento del mercado accionario, por lo tanto, consideraremos el volumen de las acciones en el periodo analizado, incluyendo de una manera más explícita el comportamiento de los inversionistas en el mercado accionario.

Con respecto al volumen negociado de las acciones, observamos un periodo de crecimiento importante de mayo de 1985 a febrero de 1986, durante la primera fecha se negociaron un total de 349.6 millones de acciones y para febrero de 1988 se negociaron 12,466.0 millones de acciones, éste fue uno de los mayores niveles de acciones operadas; sin embargo, para el mes de junio de 1986 el volumen de acciones operadas disminuyó a 397.6 millones.



Es importante destacar que cuando el volumen de acciones negociado cayó (feb'86), cuatro meses después inició un crecimiento exponencial el Índice de Valores, como lo observamos en la gráfica (2).

A partir de la caída del índice bursátil del mes de octubre'87, el comportamiento del volumen inicia una tendencia fluctuante, la cual es mucho más radical durante 1988, o sea en el periodo posterior al crac bursátil; ahora bien, podríamos inferir que durante el periodo anterior al gran crecimiento bursátil, se presentó una acumulación importante de papel, que al mantenerse en manos firmes<sup>3</sup>, propició un crecimiento acelerado del Índice de Valores, esto es, que la oferta de papel disminuyó o al menos ésto nos indicaría la disminución de las negociaciones.



Sin embargo, también podría tratarse de un aumento de la demanda, ya que los dos fenómenos tendrían el mismo efecto de reducir el volumen de acciones negociadas. Asimismo, si consideramos que después de la disminución del volumen negociado se presentó un acelerado crecimiento del Índice de Valores, estaríamos ante el primer fenómeno, que sería la disminución de la oferta, que aunada a un crecimiento de la demanda, propició un acelerado aumento en el Índice.

En este sentido, observamos que durante el segundo semestre de 1988 se presentaron altos niveles de volumen negociado; sin embargo, el comportamiento fluctuante nos indicaría que a pesar de ser elevados los volúmenes negociados, éstos no se concentraron en las llamadas manos firmes, por lo tanto, no generaron expectativas de un posterior crecimiento del Índice de Valores.

#### VALOR DE LAS ACCIONES EN EL MERCADO ACCIONARIO

(TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL 1984 / 1988)

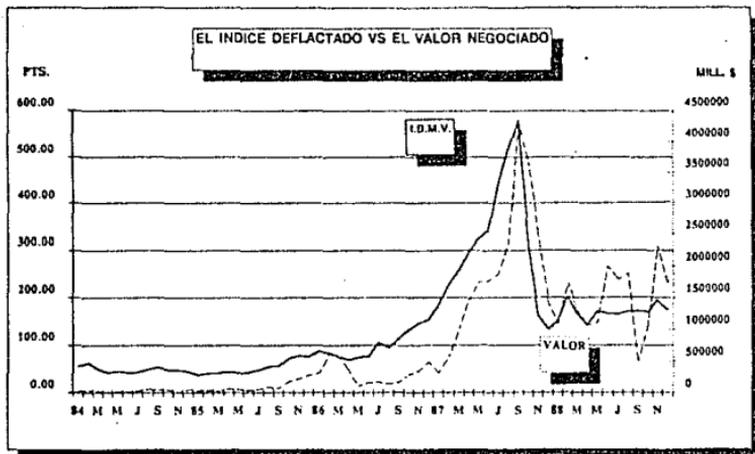
ACCIONES	TASA NOMINAL	TASA REAL
INDUSTRIALES, COM. Y DE SERV.	3,213.7	57.2
SEGUROS Y FIANZAS	1,144.0	(41.0)
SOCIEDADES DE INVERSION	53,774.6	2,455.8
CASAS DE BOLSA **	20,915.2	897.0
CAPS ***	(70.4)	(60.5)
<b>TOTAL</b>	<b>4,630.7</b>	<b>124.4</b>

FUENTE: ALFARJO BURSÁTIL DE LA B.M.V. 1988.

NOTAS: LA INFLACION ACUMULADA DEL PERIODO DE 1984 / 1988 ES DE 2,027.9%.

\*\* EL PERIODO ES DE 1985 - 88, POR LO TANTO, LA INFLACION CONSIDERADA ES DE 1,224.0.

\*\*\* EL CRECIMIENTO NOMINAL ES DE 1987 A 1988, POR LO TANTO, AL DEFLACTARSE SE CONSIDERÓ UNA INFLACION DEL 51.7%.



Con respecto a las operaciones realizadas en el mercado accionario, éstas importaron un valor de 17.5 billones de pesos en 1988, que comparadas con los 0.4 billones en 1984, implican un crecimiento del 4,630.7% y en términos reales ascenderían a un aumento del 124.4%; en dicho período, las acciones que mayores incrementos presentaron fueron las Sociedades de Inversión con una tasa nominal del 53,774.6% y una real del 2,455.8%, su volumen operado en 1988 ascendió a 4.5 billones de pesos, mientras que en 1984, este monto ascendió a 8.4 miles de millones de pesos.

#### VALOR DE LAS ACCIONES OPERADAS

( PARTICIPACION PORCENTUAL )

ACCIONES	1984	1985	1986	1987	1988
INDUSTRIALES, COM. Y DE SERV.	85.2	81.2	60.9	73.0	66.7
SEGUROS Y FIANZAS	2.5	2.2	2.0	1.4	0.6
SOCIEDADES DE INVERSION	2.3	48.4	38.5	6.9	25.8
CASAS DE BOLSA	0.0	0.2	0.6	9.0	3.1
CAP'S	0.0	0.0	0.0	9.7	3.8
<b>TOTAL</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

FUENTE: ANUARIO BURSATIL DE LA B.M.V. 1988.

Por otro lado, como se observa en el cuadro III.6, del valor total operado del mercado de renta variable, las acciones de las Sociedades de Inversión representaron el 2.3% en 1984 y en 1988 llegaron al 25.8%; es importante mencionar que durante 1985 alcanzó su mayor participación con el 46.4%, cifra que disminuyó al año siguiente a un 36.5% y durante 1987 tan sólo representó el 6.9% del total.

Otra de las acciones que jugaron un papel importante en el período analizado, resultan ser las acciones de las casas de bolsa, que en 1984 no participaron en las negociaciones y en 1987 llegaron al 9.0% del valor total negociado, con un monto de 2.08 billones de pesos en 1988 y disminuyeron a 0.5 billones de pesos con una participación del 3.1%.

Con respecto a las tasas de crecimiento de las acciones de las Sociedades de Inversión y de las casas de bolsa, encontramos que en términos reales éstas crecieron en el período analizado en 2,455.8% y 897.0% respectivamente, lo cual nos indica su importante crecimiento originado por el creciente interés en las inversiones bursátiles y las características de este tipo de Sociedades de Inversión, las cuales permiten el acceso al mercado de valores a un mayor número de personas, así como les reduce el riesgo de una pérdida.

En lo concerniente a las acciones Industriales, comerciales y de servicios, (ver cuadro III.5) éstas crecieron a una tasa nominal del 3,213.7% y a una real del 57.2%, mientras el valor de los montos negociados en 1984 fue de 353.4 miles de millones de pesos y en 1988 dicho valor llegó a 11.7 billones de pesos.

En relación a la participación porcentual del valor de las acciones Industriales, comerciales y de servicios, disminuyó su participación en el período analizado, al pasar del 95.3% del total de 1984 a un 66.7% en 1988 (véase cuadro II.6). Por otro lado, se observa un incremento de la participación de las acciones de Sociedades de Inversión y en segundo término de las casas de bolsa y de los certificados de aportación patrimonial.

A partir de 1985 se inició un crecimiento importante del valor, y por lo tanto de la participación de las acciones de las Sociedades de Inversión, ya que en 1985 su participación llegó al 46.4% con un monto del valor operado de 0.5 billones de pesos, para 1986 su participación en el total es del 36.5% y su valor representó 1.4 billones de pesos; sin embargo, durante el año que se generó el crac bursátil su participación disminuyó al 6.9% y su monto fue de 1.6 billones de pesos; además, es importante mencionar que una vez rebasado el crac su participación vuelve a crecer al 25.8%, lo cual nos indica que en una primera instancia crecen rápidamente las negociaciones con

acciones de las Sociedades de Inversión, ya que éstas representan un menor riesgo entre los otros tipos de acciones, esto es, al ser administradas por personas con experiencia en el análisis del comportamiento del sector bursátil.

Dado lo anterior, se desprende que una vez rebasado este primer período de introducción al mercado accionario, los inversionistas pierden el temor a las fluctuaciones observadas en el mercado de renta variable, iniciándose una mayor canalización de recursos monetarios hacia el mercado accionario.

### 3.4.5.- EVOLUCION GRAFICA DEL MERCADO ACCIONARIO SECTORIAL

Con el objeto de observar el comportamiento del mercado accionario por sectores, a continuación realizaremos una síntesis del comportamiento sectorial \*4; los índices sectoriales adolecen de las mismas carencias del índice general, por lo tanto dichos indicadores deberán tomarse con las salvedades necesarias; sin embargo, estos indicadores sí cumplen con uno de sus objetivos fundamentales, que es el definir la tendencia del tipo de acciones a que se haga referencia.

Los índices sectoriales fueron deflactados considerando una inflación acumulada a partir de Enero de 1979 e iniciaremos observando los índices sectoriales en el orden que establece la Bolsa Mexicana de Valores.

Con respecto al comportamiento del índice de la industria extractiva, observamos que en términos generales mantiene el mismo patrón de crecimiento del índice general; sin embargo, destaca su comportamiento posterior al crack, ya que en términos generales no sufre una caída muy radical y reinicia rápidamente su tendencia alcista; si observamos su comportamiento en términos deflactados, inferimos que a raíz del crack bursátil su comportamiento presentó una tendencia lateral.

Como podemos observar en las gráficas, presentados al final del presente capítulo, el comportamiento de los índices sectoriales es similar al observado en el I.B.M.V. ya sea en términos nominales o bien deflactados; sin embargo, destaca el comportamiento del sector de comunicaciones y transporte, que presenta una recuperación importante posterior a la caída de Octubre de 1987.

### 3.5. EVOLUCION DE LOS MULTIPLOS DEL MERCADO

Con el fin de fortalecer el análisis del comportamiento del mercado accionario, mencionaremos que existen diversos parámetros que nos permiten ampliar nuestra concepción de la situación del mercado accionario, dentro de éstos encontramos el nivel que guardan los múltiplos del mercado; dichos múltiplos son diversas relaciones que se utilizan para obtener coeficientes de comparación entre el precio de una acción en el mercado y su valor real, así como y las principales relaciones entre el precio de mercado y el valor contable de las empresas, además de la relación entre el precio de mercado y la utilidad por acción.

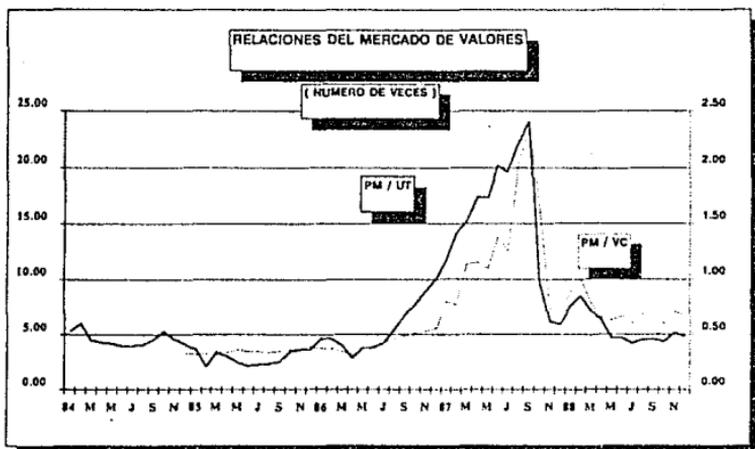
Con respecto a la relación precio de mercado y el valor contable, esta no es más que la división del precio de mercado\*5 de una acción y su valor contable\*6 de la misma, si el resultado es menor a la unidad, nos indicará que dicha acción se vende a un precio menor a su valor real, es decir a descuento; esto es muy común que suceda cuando el mercado se encuentra deprimido, así como dicha relación resulta mayor a la unidad cuando el optimismo predomina en el mercado accionario; durante el periodo comprendido entre 1986 - 1988 observamos que el múltiplo precio de mercado entre el valor contable (  $pm / vc$  ) inicia un acelerado crecimiento a partir del mes de abril de 1986, en este mes, dicho múltiplo se encontraba en niveles ligeramente superiores a 0.3 veces.

Para el mes de marzo'86, el  $pm/vc$  alcanzaba el 1.0 veces, llegando a niveles superiores a 2.3 veces en el mes de septiembre de 1987; sin embargo, a raíz del crac bursátil de octubre, dicha relación cayó a niveles subvaluados de 0.7 veces, esto es, durante diciembre de 1987; es importante mencionar que para el mes de febrero de 1988 se observó una moderada recuperación contable por acción, lo cual resulta de dividir los activos netos entre el número de acciones que se encuentren en circulación ( activos netos = activo - pasivo ).

Este indicador llegó a niveles de 1.0 veces a partir de febrero'88, dicho parámetro observó una tendencia descendente que lo ha llevado a mantenerse fluctuando en un rango de 0.6 y 0.7 veces desde abril de 1988 a finales del mismo año.

El análisis del anterior parámetro nos indica como se incrementa en mayor proporción el precio de mercado de las acciones en relación al valor contable de las mismas, esto es, un efecto directo de un mercado optimista, ya que el exceso de demanda de las acciones las hace escasas y por lo tanto, éstas tienden a incrementar su precio.

Con respecto a la relación del precio de mercado de una acción y su utilidad (pm / ut), prácticamente observamos el mismo fenómeno que en la relación entre el pm / vc, lo cual es confirmado por la tendencia que muestra sus gráficas.



### 3.6.- EVOLUCION DE LAS EMPRESAS INSCRITAS EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

Una concepción general de la situación del mercado bursátil, así como la manera de determinar la forma más utilizada para la capitalización de las empresas que cotizan en la bolsa de valores, resulta del análisis de las características de las inversiones en el mercado bursátil.

Una vez determinada la estructura fundamental del sector bursátil (capítulo II) y con el fin de establecer la forma preferente de capitalizarse para las empresas incluidas en la bolsa, a continuación observaremos el número de las empresas que se encuentran inscritas en la misma, así como el tipo de instrumento que utilizan para acceder a los recursos que fluyen en el mercado bursátil.

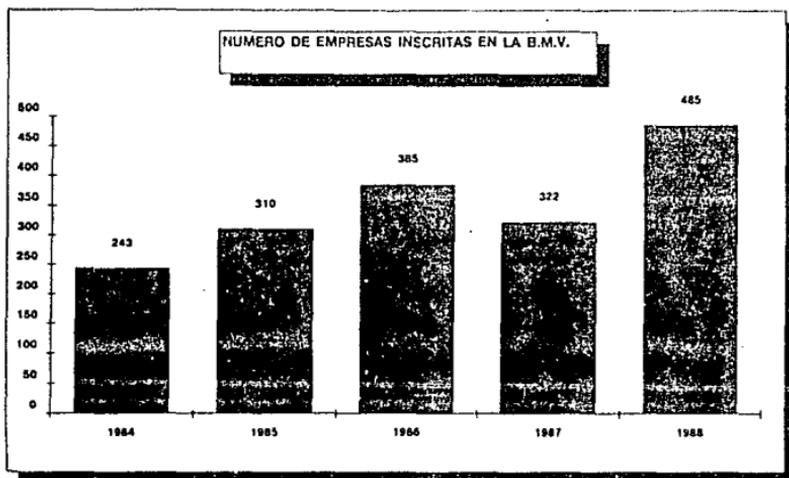
Es importante mencionar que dadas las características propias de los diferentes instrumentos de inversión, lo cual especificamos en el segundo capítulo, estaremos fundamentalmente ante dos formas generales de capitalización de las empresas que cotizan en la bolsa; la primera resulta de la emisión de parte de su capital social, que sería a través de la emisión de acciones; asimismo, la otra forma es la colocación de documentos que implican el aumento del pasivo de las empresas, el tipo de instrumentos que se colocarían serían los de renta fija y los pertenecientes al Mercado de Dinero.

Indudablemente el mayor número de acciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, así como el mayor número de empresas que se incluyan en el sector Bursátil nos indicarán que el monto de recursos monetarios que fluyen en el mercado bursátil es mayor; por lo tanto, a continuación observaremos al número de empresas que cotizaban en la bolsa de valores durante el período de análisis.

En el año de 1934, el número de empresas inscritas en emisiones de rendimiento variable (acciones) ascendió a 177, las inscritas en rendimiento fijo fueron 38 y en el mercado de dinero existían 28 empresas, de las cuales la totalidad se canalizaron a la emisión de papel comercial; durante este año, el número total de las empresas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores ascendió a 243; ahora bien, en términos de porcentajes el 72.8% de las empresas que cotizaban en bolsa se encontraban incluidas en renta variable, donde el 46.5% correspondía a industrias, comerciales y de servicios, el 19.4% a instituciones auxiliares de crédito, así como las sociedades de inversión representaban el 7.0% del total.

Con respecto a la participación de la renta fija, en este tipo de inversiones se concentraban el 15.6% de las emisiones y éstas eran básicamente obligaciones industriales, comerciales y de servicios, donde se encontraba el 15.2% del total de las colocaciones de renta fija; finalmente, en 1984 el Mercado de Dinero representó el 11.5% de las emisiones totales del mercado y las empresas se concentraban básicamente en la emisión de papel comercial.

Para el año de 1985 el número de empresas aumentó a 310, observándose una tasa de crecimiento anual del 27.6%, las empresas en renta variable ascendieron a 187 emisiones, en renta fija se encontraban 51 y en el Mercado de Dinero 72 emisiones; el porcentaje de las empresas que se interesaron por la obtención de recursos mediante la emisión de valores de renta variable (acciones) disminuyó al 60.3% del total, la participación de las emisiones de renta fija pasó a representar el 16.5%; así como sobresale el aumento de las emisiones inscritas en el Mercado de Dinero, las cuales llegaron a representar el 23.2% del total, el cual se distribuyó fundamentalmente un 10.6% de aceptaciones bancarias y un 12.6% en papel comercial.



En relación al crecimiento de las emisiones realizadas en el mercado bursátil, como se observa en el cuadro correspondiente, durante 1986 las emisiones totales ascendieron a 385%\* y presentaron una tasa de crecimiento anual del 24.2%; así como durante 1987 disminuyeron en 16.4%; sin

embargo, nuevamente en 1988 se observó un importante crecimiento que los llevó a niveles de 485 emisiones, con una tasa anual de crecimiento del 50.6%.

Con respecto a la estructura de las empresas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores, en 1986 la participación de las empresas inscritas en renta variable continuó con su tendencia descendente y tan sólo llegó a representar el 51.1% del total, la participación de la renta fija aumentó a 19.5%, así como el Mercado de Dinero ascendió al 29.4% del total.

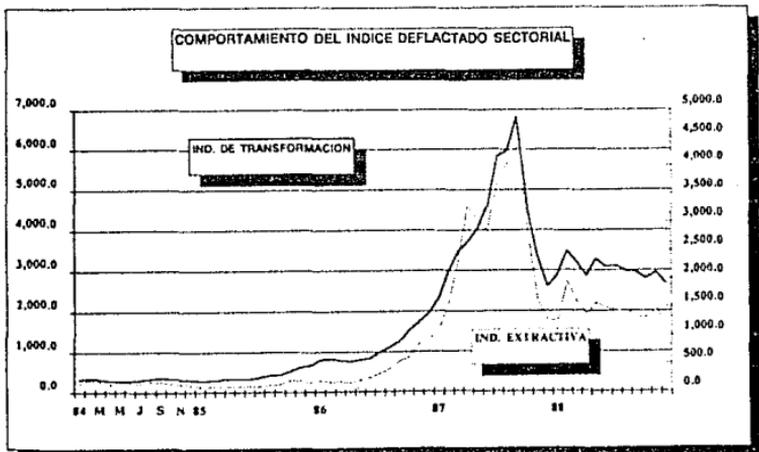
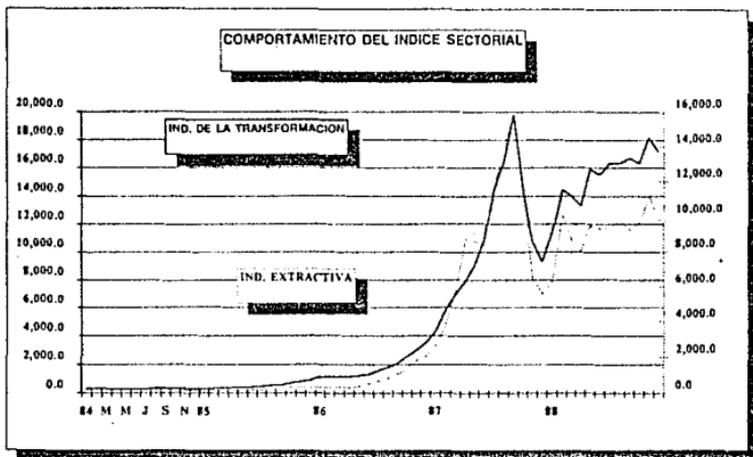
Para el año de 1987 se observa un importante cambio de la estructura de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores; por un lado, aumenta a 80.7% la participación de las emisiones inscritas en renta variable, esto es por una disminución de las emisiones en renta fija, que pasaron de 75 en 1986 a 40 en 1987, así como las emisiones en el Mercado de Dinero disminuyeron de 113 en 1986 a 22 en 1987 y con respecto a la participación porcentual en el total de las emisiones inscritas, las de renta fija representaron el 12.4% y el Mercado de Dinero participó con el 6.9%.

Los anteriores cambios de la estructura de las emisiones de las empresas que cotizan en la bolsa nos permiten determinar que el auge del mercado accionario favorece el acceso a nuevas emisiones de acciones; dicho financiamiento resulta menos costoso para las empresas, esto es, dada la diferencia de emitir acciones en lugar de documentos que amparan un pago futuro de la deuda, además que ofrece beneficios que desglosamos en el segundo capítulo.

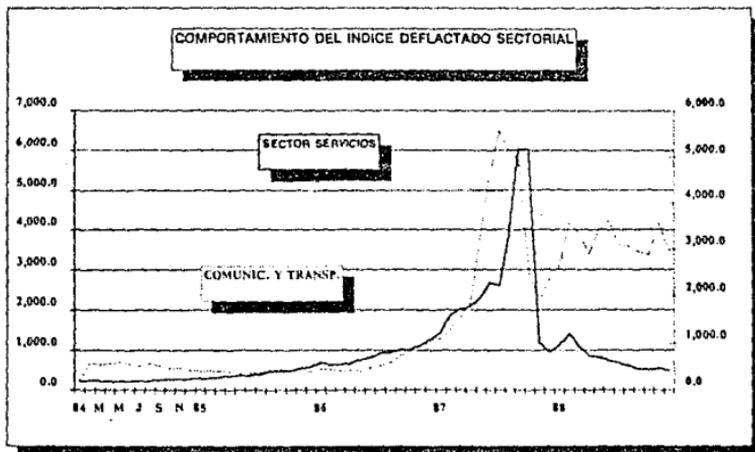
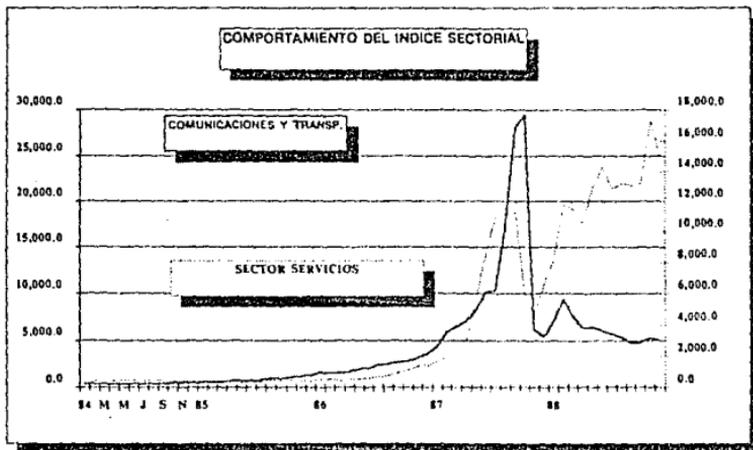
Ahora bien, para el año de 1988 se observa un importante aumento del número total de emisiones, en el mercado bursátil, el cual pasó de 322 en 1987 a 485 en 1988; así como el número de empresas inscritas en renta fija ascendió de 260 a 309; el mercado que observó un mayor crecimiento fue el del Mercado de Dinero, que pasó de 22 emisiones a 116, con una participación en el total del 23.9%; es importante destacar al papel comercial, ya que llegó a representar el 15.2% del total.

Finalmente, como se observa en la estructura de emisiones en el mercado bursátil, durante 1988 se presenta un importante crecimiento del mercado de dinero, ya que en este año predominó cierto escepticismo sobre el comportamiento del mercado de renta variable; además, el mantener altas tasas reales de interés influyó en el comportamiento de los inversionistas, los cuales canalizaron gran parte de sus recursos monetarios hacia el aprovechamiento de esas altas tasas reales, lo cual definió un crecimiento acelerado del mercado de dinero y cierta moderación en las operaciones en el mercado accionario.

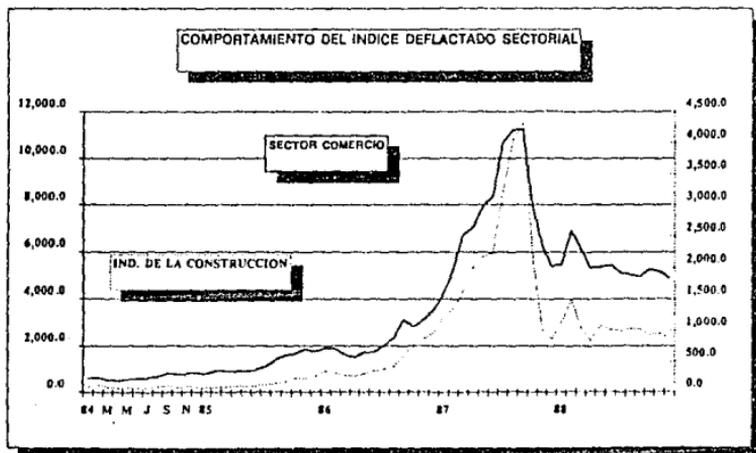
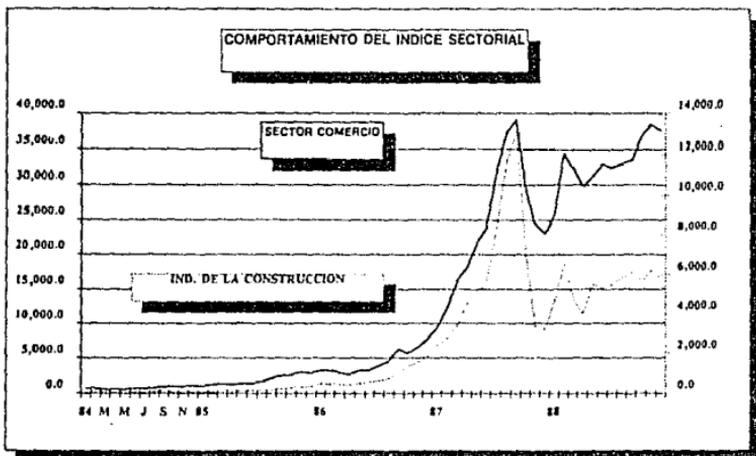
# EVOLUCION DEL INDICE DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES EN FORMA SECTORIAL



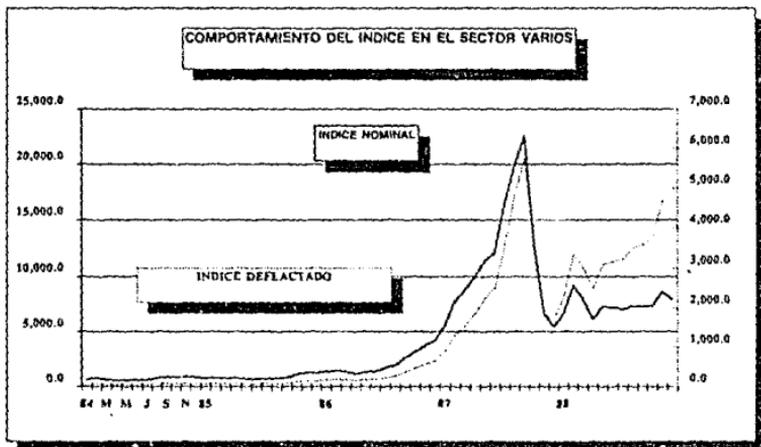
# EVOLUCION DEL INDICE DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES EN FORMA SECTORIAL



# EVOLUCION DEL INDICE DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES EN FORMA SECTORIAL



# EVOLUCION DEL INDICE DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES EN FORMA SECTORIAL



### REFERENCIAS Y NOTAS BIBLIOGRAFICAS DEL CAPITULO III

- \*1 Durante 1988 no se realizaron operaciones con el pagaré empresarial.
- \*2 deflactado con base a octubre de 1978 = 100
- \*3 esto es, que los propietarios de acciones no venden rápidamente su posición, sino que se mantienen con la propiedad durante periodos de tiempo largos.
- \*4 Para mas información del desglose del nombre las acciones que compone cada índice sectorial, favor de consultar el Anuario Bursátil de 1988 de la Bolsa Mexicana de Valores, pag. 78-83.
- \*5 Valor al que se compra y se vende la acción en el mercado secundario.
- \*6 Es el valor al que el activo se encuentra registrado contablemente, en el caso de ser valor

## **CAPITULO IV.- COSTOS DE FINANCIAMIENTO EN RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE.**

### **4.1.- ASPECTOS GENERALES SOBRE COSTOS**

Consideramos que el análisis de los costos dentro del funcionamiento de las empresas desempeña un papel determinante para su saludable evolución, por lo tanto, es importante realizar una comparación entre los diferentes costos en los que incurre, así como de sus beneficios; En este sentido, en términos generales cuando consideramos un costo nos referimos al precio de un artículo o bien servicio utilizado para que las empresas realicen sus actividades propias que bien podría ser utilizado en el corto, mediano o largo plazo.

Por lo tanto, considerando que el presente trabajo se enfoca básicamente al análisis de los diferentes instrumentos financieros utilizados por las empresas para llevar a cabo un proceso de capitalización, mencionaremos que los recursos financieros utilizados por las empresas tienen implícito un costo alternativo, el cual se determina al comparar el beneficio obtenido de su utilización en la producción de un bien en relación a otro artículo, dicho costo sería de oportunidad de utilización; por lo tanto, se considera que las empresas entran en competencia por utilizar los recursos monetarios disponibles en el sector financiero, lo cual se reflejara directamente en la situación que mantengan las tasas de interés.

Por otra parte, en términos contables el costo de los recursos financieros obtenidos se determinará explícitamente por el desembolso de efectivo necesario para lograr su disponibilidad, dicho pago resulta ser la tasa de interés que se necesita pagar por la utilización de estos recursos. Es importante señalar que la disponibilidad de recursos financieros juega un papel importante en la determinación de la tasas de interés.

### **4.1.2.- COSTO DE FINANCIAMIENTO EN RENTA FIJA Y VARIABLE**

Como mencionamos en el capítulo II, existen diferentes formas para caracterizar las alternativas de crédito que pueden obtener las empresas en el sector bursátil, éstas se clasifican de acuerdo al tipo de renta, ya sea fija o variable, el plazo, el nivel de liquidez, sus posibles compradores, el tipo de tributaciones a las que estaría sujeto, las garantías que brinda el documento y el tipo de mercado donde se negocian los instrumentos; las características que nos interesan para el presente análisis serían el tipo de renta que ofrecen los diferentes instrumentos de financiamiento, los cuales serían de renta fija o variable.

Dentro de los instrumentos de renta fija del mercado bursátil encontramos a las obligaciones, los bonos de indemnización bancaria, bonos de desarrollo, bonos de renovación urbana y los certificados de aportación inmobiliaria, entre otros; asimismo, dentro del Mercado de Dinero se encuentran otros instrumentos como son los cetes, pagafes, bondes, etc; todos estos instrumentos caracterizados por brindar una renta previamente establecida para los inversionistas.

Considerando que la mayoría de los instrumentos del Mercado de Dinero se utilizan para allegar recursos financieros al Sector Público, como el caso de los Cetes y los Bondes, a continuación nos enfocaremos básicamente hacia el análisis de la importancia de los instrumentos de renta fija considerados dentro del sector bursátil, en el financiamiento de las empresas.

En una primera instancia observamos que la participación de la renta fija, en el volumen total negociado del mercado bursátil, mantiene un menor volumen de movimientos a medida que se incrementa el volumen de recursos monetarios que se manejan en el rubro de renta variable, lo cual nos indica un cambio alternativo de la canalización de los recursos que fluyen en el sector bursátil; así mismo, dentro de las características propias de los instrumentos de inversión de renta fija, se observa que estos requieren de la determinación premeditada del interés que ofrecen, así como en algunos casos, como las obligaciones hipotecarias, requieren de la determinación de las garantías que se ofrecen al inversionista.

Para el caso específico de las empresas, el obtener créditos monetarios a través de la emisión de instrumentos de renta fija les implica el pago de un interés por la utilización de los recursos monetarios, por lo tanto, tendrán que devolver dichos recursos en un periodo determinado, esto es, una vez cumplido el plazo pactado.

El anterior costo financiero tendrá que incluirse dentro de los pasivos propios de la empresa y que en el corto o largo plazo tendrán que pagarse; dado lo anterior, se eleva el nivel de apalancamiento de las empresas, encontrándose en la necesidad de que la utilidad generada por los recursos monetarios obtenidos resulten mayores a los intereses que tendrá que pagar por los mismo, así como se verá en la necesidad de disponer, en el momento oportuno, de los recursos necesarios para liquidar el monto de sus deudas contraídas.

El no cumplimiento de sus obligaciones financieras y el tener que ofrecer más instrumentos de deuda para liquidar los anteriores préstamos afectarán de manera determinante la salud financiera de las empresas, ya que esto aumentará su nivel de apalancamiento y reducirá la confiabilidad sobre la solvencia de dicha empresa.

## COSTO DE FINANCIAMIENTO EN RENTA VARIABLE

Con respecto a la obtención de recursos monetarios via la emisión de acciones en el mercado bursátil, consideramos que éste no implica una afectación directa para la estructura financiera de la empresa, ya que como se mencionó en el segundo capítulo, la emisión de las acciones representa la colocación en el mercado accionario de una parte alícuota del capital social de una sociedad anónima; mediante la colocación de las acciones, las empresas llevan a cabo una capitalización de su capital social, esto es, que se incrementa su capital en forma importante.

Los principales intereses que mueven al inversionista a canalizar sus recursos monetarios hacia la compra de acciones, es su participación en las utilidades futuras de la empresa, así como el beneficio de venderlas a un precio mayor al que se adquirieron, siempre y cuando prevalezca en el mercado accionario una actitud positiva; por lo tanto, dadas las características propias del origen del beneficio para los inversionista en el mercado accionario, su rendimiento resulta variable o no predeterminado.

Dentro de los beneficios de la colocación de acciones para las empresas, mencionaremos que la mayoría de los recursos obtenidos de la colocación primaria de esos valores se canaliza hacia la capitalización de las mismas empresas, por lo tanto, dichas empresas podrán realizar inversiones productivas a largo plazo y aumentar su capacidad de producción; además, no se afecta negativamente su estructura financiera, ya que no es una deuda y no implica el pago de interés alguno; las utilidades generadas por las empresas se repartirán proporcionalmente entre los poseedores de acciones, así como podrán ser reinvertidas según lo decida el consejo de administración, en el cual se encuentran proporcionalmente representados los poseedores mayoritarios de las acciones de la empresa.

Consideramos que la obtención de recursos monetarios via la colocación de acciones resulta preferente sobre la colocación de instrumentos de renta fija y el consecuente pago de intereses; sin embargo, dentro de los posibles cuestionamientos a la colocación de acciones encontramos que la emisión de acciones podría provocar que un inversionista o grupo de inversionistas lograrán acumular una parte mayoritaria de las acciones y por lo tanto, existe la posibilidad de que se den cambios en el consejo de administración.

#### 4.2.- PRINCIPALES DATOS DEL BALANCE DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA

##### ACTIVO TOTAL POR SECTORES

Dada la importancia económica de las empresas incluidas en el sector bursátil, a continuación realizaremos un análisis del comportamiento de los principales indicadores financieros de dichas empresas; lo anterior, puede ser utilizado como un parámetro del comportamiento de la economía a nivel macroeconómico.

( millones de pesos ) RESUMEN SECTORIAL DE LOS PRINCIPALES DATOS DEL BALANCE  
( DATOS DE 1986 )

	NUM. EMPRESAS	ACTIVO TOTAL	PART. % EN TOTAL	PASIVO TOTAL	PART. % EN TOTAL	CAPITAL CONTABLE	PART. % EN TOTAL
IND. EXTRACTIVA	5	1,902,271.0	7.66	1,209,549.0	8.88	692,732.0	6.17
IND. DE LA TRANSF.	93	10,131,999.0	40.78	4,501,393.0	33.06	5,630,604.0	50.14
IND. DE LA CONST.	9	1,707,615.0	6.87	424,236.0	3.12	1,283,359.0	11.43
COMERCIO	10	610,803.0	2.46	248,578.0	1.83	362,225.0	3.23
COMUN. Y TRANSP.	3	1,998,381.0	8.04	1,288,931.0	9.47	709,450.0	6.32
SERVICIOS	1	28,375.0	0.12	10,238.0	0.08	18,737.0	0.17
VARIOS	6	6,345,331.0	25.53	4,560,014.0	33.49	1,783,317.0	15.88
<b>TOTAL EN BOLSA</b>	<b>137</b>	<b>22,723,375.0</b>	<b>91.46</b>	<b>12,242,961.0</b>	<b>89.92</b>	<b>10,480,414.0</b>	<b>93.32</b>
*EMP. IRREGULARES	7	2,122,099.0	8.54	1,372,463.0	10.08	749,636.0	6.68
<b>GRAN TOTAL</b>	<b>144</b>	<b>24,845,474.0</b>	<b>100.00</b>	<b>13,615,424.0</b>	<b>100.00</b>	<b>11,230,050.0</b>	<b>100.00</b>

FUENTE: BOLETIN FINANCIERO DE 1988. B.M.V.

Con respecto al activo total, en 1986 observamos que el sector industrial comercial y de servicios cerró su ejercicio anual con un monto total de 24.8 billones de pesos, donde el mayor porcentaje de participación resultó ser la industria de la transformación con el 40.8% y un monto de 10.1 billones de pesos; en esta rama se incluyen 93 de las 144 empresas que conforman dicho sector.

( millones de pesos ) RESUMEN SECTORIAL DE LOS PRINCIPALES DATOS DEL BALANCE  
( DATOS DE 1987 )

	NUM. EMPRESAS	ACTIVO TOTAL	PART. % EN TOTAL	PASIVO TOTAL	PART. % EN TOTAL	CAPITAL CONTABLE	PART. % EN TOTAL
IND. EXTRACTIVA	5	5,098,773.0	7.16	3,235,048.0	9.39	1,863,727.0	5.08
IND. DE LA TRANSF.	96	24,490,427.0	34.40	8,726,333.0	25.32	15,764,094.0	42.93
IND. DE LA CONST.	11	6,366,881.0	8.94	1,627,026.0	4.72	4,739,855.0	12.91
COMERCIO	14	2,081,365.0	2.92	875,840.0	2.54	1,205,525.0	3.28
COMUN. Y TRANSP.	4	10,976,723.0	15.42	6,537,467.0	18.97	4,439,256.0	12.09
SERVICIOS	1	69,564.0	0.10	11,538.0	0.03	58,026.0	0.16
VARIOS	18	17,981,344.0	25.26	10,777,516.0	31.27	7,204,024.0	19.62
<b>TOTAL EN BOLSA</b>	<b>149</b>	<b>67,065,277.0</b>	<b>94.21</b>	<b>31,790,768.0</b>	<b>92.25</b>	<b>35,274,511.0</b>	<b>96.06</b>
*EMP. IRREGULARES	15	4,120,374.0	5.79	2,672,097.0	7.75	1,448,277.0	3.94
<b>GRAN TOTAL</b>	<b>164</b>	<b>71,185,651.0</b>	<b>100.00</b>	<b>34,462,865.0</b>	<b>100.00</b>	<b>36,722,788.0</b>	<b>100.00</b>

FUENTE: BOLETIN FINANCIERO DE 1988. B.M.V.

Para 1987, observamos que el activo total aumentó a 71.2 billones de pesos, que en comparación al nivel observado el año anterior representó un crecimiento del 186.5%, y en términos reales equivalen a un crecimiento del 10.5%; para este año, la Industria de la transformación continuó manteniendo su relevancia con una participación del 34.4%, sobresaliendo la rama de varios\*1 con una participación del 25.3% en el activo total del sector en cuestión.

( millones de pesos ) RESUMEN SECTORIAL DE LOS PRINCIPALES DATOS DEL BALANCE  
( DATOS DE 1988 )

	NUM. EMPRESAS	ACTIVO TOTAL	PART. % EN TOTAL	PASIVO TOTAL	PART. % EN TOTAL	CAPITAL CONTABLE	PART. % EN TOTAL
IND. EXTRACTIVA	5	7,201,697.0	6.35	3,029,017.0	7.67	4,172,680.0	5.64
IND. DE LA TRANSF.	105	41,982,771.0	37.01	12,250,675.0	31.04	29,732,096.0	40.20
IND. DE LA CONST.	12	9,838,203.0	8.67	2,312,881.0	5.86	7,525,322.0	10.18
COMERCIO	15	4,929,134.0	4.35	1,545,559.0	3.92	3,383,575.0	4.57
COMUN. Y TRANSP.	4	14,338,096.0	12.64	6,627,233.0	16.79	7,710,863.0	10.43
SERVICIOS	3	1,182,586.0	1.04	242,843.0	0.62	936,743.0	1.27
VARIOS	18	29,894,652.0	26.35	11,377,786.0	28.82	18,516,866.0	25.04
<b>TOTAL EN BOLSA</b>	<b>162</b>	<b>109,367,139.0</b>	<b>96.41</b>	<b>37,385,994.0</b>	<b>94.71</b>	<b>71,978,145.0</b>	<b>97.32</b>
<b>+EMP. IRREGULARES</b>	<b>13</b>	<b>4,066,705.0</b>	<b>3.59</b>	<b>2,086,548.0</b>	<b>5.29</b>	<b>1,980,152.0</b>	<b>2.68</b>
<b>GRAN TOTAL</b>	<b>175</b>	<b>113,433,844.0</b>	<b>100.00</b>	<b>39,472,542.0</b>	<b>100.00</b>	<b>73,958,297.0</b>	<b>100.00</b>

FUENTE: BOLETIN FINANCIERO DE 1988. B.M.V.

En 1988 el crecimiento del activo de las empresas que cotizan en la bolsa, alcanzó los 113.4 billones de pesos, con una tasa de crecimiento nominal anual del 59.3% y en términos reales creció en 5.0%; la industria de la transformación y las empresas incluidas en la rama de varios representaron el 37.0% y el 26.4% del total respectivamente.

Como se observa en los respectivos cuadros, el activo total ha mantenido un importante crecimiento en términos reales, destacando el aumento observado durante 1987; sin embargo, el crecimiento observado durante 1988 es importante, en el sentido que resulta ser posterior al gran crac bursátil de octubre de 1987, lo cual implica que su impacto negativo no afecta al comportamiento del capital contable de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

#### COMPORTAMIENTO DEL PASIVO TOTAL

Uno de los resultados más importantes del balance financiero de las empresas y que nos brinda un panorama general de la situación contable de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores, es el comportamiento del pasivo total, por lo tanto, a continuación realizaremos un breve análisis de su comportamiento en el periodo que comprende el presente estudio.

En 1986 el monto total del pasivo que mantenían las empresas industriales, comerciales y de servicios que cotizan en la bolsa alcanzaba niveles de 13.6 billones de pesos, participando en el total con el 33.1% y el 33.4% las ramas de la industria de la transformación y el rubro de varios, respectivamente, en términos de montos la industria de la transformación alcanzó niveles de 4.5 billones de pesos y la rama de varios ascendió a 4.6 billones.

Para el año de 1987 el pasivo total de las empresas que cotizan en bolsa fue de 34.5 billones de pesos, creciendo a una tasa nominal del 153.1%, que en términos reales implica un decrecimiento del -2.4%; los sectores que continuaron participando de forma determinante en el total fueron la rama de varios con el 31.3%, la industria de la transformación con el 25.3% y la de comunicaciones y transporte con el 19.0%.

El monto del pasivo total en 1988 alcanzó niveles de 39.5 billones de pesos, lo cual representó una tasa de crecimiento nominal anual del 14.5%, que en términos reales equivale a una tasa negativa del -24.5%; con respecto a la participación en el total, las empresas incluidas en la industria de la transformación participaron con el 31.0% y las empresas consideradas en varios aportaron el 28.8%.

Como observamos anteriormente, el pasivo de las empresas que cotizan en bolsa han mantenido una clara tendencia descendente, ya que durante 1987 decrecieron a una tasa anual real del -2.4% y en 1988 lo hicieron a una tasa del -24.5%.

Por otro lado, el resultado anterior contrasta con el comportamiento del activo, el cual ha mantenido tasas reales de crecimiento en el mismo periodo; en este sentido, durante 1987 la tasa de crecimiento real del 10.5% y para 1988 mantuvo un aumento real del 5.0%.

## **NIVEL DE APALANCAMIENTO**

Con respecto a la tendencia que observó el nivel de apalancamiento de las empresas que cotizan en la bolsa, para 1986 por cada peso de activo total existían 55 centavos de pasivo total; para 1987 esta relación disminuyó a un peso de activo por 48 centavos de pasivo y en 1988, dicha relación nuevamente disminuyó a niveles de un peso de activo por 35 centavos de pasivo.

En función de lo anterior, se observa que el nivel de apalancamiento ha tendido a disminuir de una forma importante durante el periodo de 1986 a 1988, lo cual en gran parte ha sido posible por la mayor flexibilidad para colocar acciones u otro tipo de instrumentos de financiamiento en el sector bursátil.

## COMPORTAMIENTO DEL CAPITAL CONTABLE

Durante el período que incluye el presente trabajo, la evolución del capital contable ha sido favorable; esto es, dado que durante 1986 las empresas que cotizan en la bolsa mantuvieron un capital contable de 11.2 billones de pesos, el cual en 1987 llegó a 36.7 billones, con una tasa de crecimiento nominal del 226.8% y que en términos reales equivalen a un aumento del 26.1%.

Para 1988 el capital contable de las empresas en cuestión llegó a niveles de 74.0 billones de pesos, observándose una tasa de crecimiento nominal del 101.6% y en términos reales creció en 28.2%.

## CAPITALIZACION DEL CAPITAL SOCIAL DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN BOLSA

Considerando la importancia de las empresas que cotizan en la bolsa y especialmente las que se encuentran incluidas en las emisoras industriales, comerciales y de servicios, a continuación realizaremos un análisis del comportamiento del nivel de capitalización alcanzado en el capital social pagado\*2 de las empresas.

Para el año de 1986 observamos que la capitalización de las empresas en el sector industrial, comercial y de servicios obtuvieron recursos necesarios para su capitalización principalmente a través del superávit que presentaron en su flujo de efectivo de los excedentes de sus cuentas contables, en términos de porcentajes el 71.2% de la capitalización la instrumentaron por medio de la utilización de este conducto; las empresas incluidas en dicho sector realizaron suscripciones por un monto de 295.7 millones de pesos, lo que representó el 26.7% del monto total utilizado para llevar a cabo su capitalización global, que en términos monetarios ascendió a 1,109.2 millones de pesos.

RESUMEN DE AUMENTOS DE CAPITAL SOCIAL POR SECTORES

%	CAPITALIZACION DURANTE 1986				
	AUMENTO	UTILIDADES	SUPERAVIT	OTROS	SUSCRIPCION
INDUSTRIA EXTRACTIVA	100.00	0.00	0.00	0.00	100.00
IND. DE LA TRANSFORMACION	100.00	0.30	81.70	0.00	17.80
IND. DE LA CONSTRUCCION	100.00	0.00	100.00	0.00	0.00
COMERCIO	100.00	0.00	82.10	0.00	17.80
COMUNICACIONES Y TRANSPORTE	100.00	10.80	13.40	0.00	75.80
SERVICIOS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
VARIOS	100.00	10.70	87.30	0.00	2.00
TOTAL	100.00	2.10	71.20	0.00	26.70

FUENTE: ANUARIO BURSATIL DE LA B.M.V. 1986

Con respecto al uso de las utilidades para llevar a cabo la capitalización del capital social del sector, observamos que durante 1986 se utilizaron 27.2 millones de pesos con origen en las utilidades, representando tan solo el 2.1% del monto total capitalizado.

Considerando el comportamiento a nivel de ramas, como se observa en el cuadro anterior, las ramas que destacaron por su capitalización mediante la utilización del superávit son las de construcción (100.0%), varlos (87.3%), comercio (82.1%) y la industria de la transformación (81.7%). Con respecto a la capitalización mediante la suscripción de acciones, destacan las comunicaciones y transporte (75.8%) y en menor proporción el comercio (17.9%) y la industria de la transformación (17.8%).

En el transcurso de 1987 se observa un importante cambio en la estructura de la capitalización del capital social pagado de las emisoras en cuestión; en este sentido, observamos que la capitalización mediante la utilización del superávit de sus flujos de efectivo disminuye a niveles del 47.1% del monto total, aumentando la importancia de la suscripción de acciones que llegaron a representar el 44.5% del total, así como la utilización de utilidades representó niveles del 4.8%.

RESUMEN DE AUMENTOS DE CAPITAL SOCIAL POR SECTORES

%	CAPITALIZACION DURANTE 1987				
	ALUMENTO	UTILIDADES	SUPERAVIT	OTROS	SUSCRIPCION
INDUSTRIA EXTRACTIVA	100.00	2.32	49.00	2.70	46.00
IND. DE LA TRANSFORMACION*	100.00	1.70	83.70	9.50	28.10
IND. DE LA CONSTRUCCION	100.00	0.00	36.00	0.00	63.00
COMERCIO	100.00	0.00	86.40	0.00	13.60
COMUNICACIONES Y TRANSPORTE	100.00	13.40	7.10	0.10	79.40
SERVICIOS	0.00*	0.00	0.00	0.00	0.00*
VARIOS	100.00	0.70	86.70	0.00	10.80
TOTAL	100.00	4.80	47.10	3.80	44.30

FUENTE: ANUARIO BURSATIL DE LA B.M.V. 1988

\* EL AUMENTO FUE DE 5,200,000 PESOS A \$5,126,587, ESTO SE DEBE PRINCIPALMENTE A LA INSCRIPCION DE 10 CASAS DE BOLSA, PARA COTIZAR EN LA B.M.V.

Con respecto al monto total capitalizado, éste llegó en términos nominales a 1,295.8 millones de pesos, que si los comparamos con el monto observado en 1986 (1,109.2 millones de pesos) nos representa una tasa de crecimiento del 16.8%, y en términos reales nos presenta una tasa negativa del -54.9%.

En relación al comportamiento de las ramas, destaca la utilización del superávit en la rama de varlos (88.7%), en el comercio (86.4%) y la industria de la transformación (60.7%). Mediante la suscripción de acciones, destaca la rama de las comunicaciones y el transporte (79.4%), la

Industria de la construcción (63.0%) y la industria extractiva (46.0%); durante 1987 se dió un importante aumento del capital social de las casas de bolsa, lo cual no es considerado en la anterior observación, ya que esto se originó por la nueva suscripción de 10 casas de bolsa en la Bolsa Mexicana de Valores.

RESUMEN DE AUMENTOS DE CAPITAL SOCIAL POR SECTORES

%	CAPITALIZACION DURANTE 1988				
	AUMENTO	UTILIDADES	SUPERAVIT	OTROS	SUSCRIPCION
INDUSTRIA EXTRACTIVA	100.00	0.00	0.00	0.00	100.00
IND. DE LA TRANSFORMACION	100.00	8.30	8.70	0.00	83.00
IND. DE LA CONSTRUCCION	100.00	0.00	34.30	0.00	65.70
COMERCIO	100.00	0.00	85.00	0.00	4.00
COMUNICACIONES Y TRANSPORTE	100.00	0.00	74.20	3.70	82.10
SERVICIOS	100.00	0.00	14.30	64.20	21.80
VARIOS	100.00	85.40	0.00	0.00	14.80
TOTAL	100.00	8.90	19.30	0.50	77.30

FUENTE: ANUARIO BURSÁTIL DE LA B.M.V. 1988

De acuerdo a la tendencia anteriormente observada, durante el año de 1987 y más claramente en 1988, se observó un cambio en la estructura del medio utilizado para aumentar el capital social de las empresas que cotizan en el sector de Industrias, comercial y de servicios del medio bursátil.

En 1988 el porcentaje de capital obtenido mediante la suscripción de acciones llegó a representar el 77.3% del total, disminuyendo la importancia de la utilización del superávit, el cual bajó a niveles del 19.3%.

El monto total capitalizado durante 1988 ascendió a 2,432.6 millones de pesos, que comparados con los 1,295.8 millones de 1987, representaron un crecimiento anual del 87.7% y en términos reales del 24.1%.

Dentro de las empresas que en mayor proporción utilizaron capitales provenientes de la suscripción de acciones encontramos a la industria extractiva con el 100.0%, la industria de la transformación con el 83.0% y la industria de la construcción con el 65.7%; mediante la utilización del superávit destaca el comercio (96.0%) y las comunicaciones y el transporte (74.2%).

La evolución de la estructura de las fuentes utilizadas para la capitalización de las empresas analizadas anteriormente nos permite observar como a través de la emisión de acciones y la

colocación de éstas entre el público inversionista permite a las empresas diversificar los canales utilizados para la obtención de sus recursos.

Por lo tanto, durante el periodo de euge bursátil observamos que las fuentes de financiamiento se mueven de la utilización del superávit hacia la obtención de recursos mediante la suscripción de acciones, lo anterior repercutió necesariamente en un aumento del capital social pagado de dichas empresas.

#### 4.3.- IMPORTANCIA DE LOS SWAP'S PARA LAS EMPRESAS

En el periodo de análisis que incluye el presente trabajo sobresale la importancia de la capitalización de las empresas mediante la utilización de los swap's; por lo tanto, a continuación consideraremos este mecanismo de inversión.

A partir de 1982 uno de los principales problemas para la economía mexicana, el cual ha sido la escasez de recursos financieros, esto es principalmente ante el excesivo pago del servicio de la deuda externa; por lo tanto, desde el año de 1983 se instrumentaron formas alternativas encaminadas a resolver dicho problema.

Dentro de los diferentes mecanismos instrumentados para solucionar este problema se consideró la posibilidad de aprovechar el hecho de que la deuda mexicana se cotiza a descuento en los mercados secundarios internacionales, esto es, mediante la conversión de los documentos de deuda por inversión interna de recursos.

A partir de 1983 un gran número de empresas que no contaban con los recursos necesarios para solventar sus proyectos de inversión y continuar pagando el excesivo servicio de su deuda en dólares, la cual había sido incrementada por el proceso de devaluación del tipo de cambio, solicitaron la capitalización de sus pasivos mediante mecanismos de sustitución de deuda pública por inversión.

PRECIOS EN EL MERCADO SECUNDARIO INTER. DE LA DEUDA EXTERNA DE PAISES EN DESARROLLO  
(COMO % DEL VALOR NOMINAL)

	ARGENTINA	BRASIL	CHILE	MEXICO	VENEZUELA
ENE '86	62.00	75.00	65.00	60.00	80.00
DIC '86	62.00	74.00	65.00	54.00	72.00
ENE '87	62.00	74.00	65.00	54.00	72.00
DIC '87	35.00	45.00	60.00	51.00	49.00
ENE '88	36.00	45.00	56.00	53.00	55.00
NOV '88	20.00	40.00	55.00	43.00	40.00

FUENTE: SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO.

## PRECIOS EN EL MERCADO SECUNDARIO INTERNACIONAL DE LA DEUDA EXTERNA DE PAISES EN DESARROLLO ( % DEL VALOR NOMINAL )

Dicho mecanismo de capitalización se conoce como swap's e inició su instrumentación en nuestro país a partir de 1986, siendo suspendido en el mes de noviembre de 1987 y nuevamente se contempló su aplicación durante la renegociación de la deuda externa realizada a mediados de 1989. Dicha suspensión se originó a partir de la necesidad de evaluar sus costos y beneficios para la economía nacional; sin embargo, debido a que existían compromisos ya pactados, estas operaciones se siguieron realizando hasta finales del mes de noviembre de 1988.

### CRITERIOS PARA LA AUTORIZACION DE SWAP'S

La Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras es el organismo competente para resolver la autorización de los procesos de capitalización de pasivos de la deuda externa y sus principales lineamientos son los siguientes:

- a) Mediante la conversión de deuda externa por inversión se deberá apoyar el saneamiento de la balanza de pagos, brindándose principalmente a empresas orientadas a la exportación.
- b) La utilización de estos recursos, deben ser canalizada a la obtención de activos fijos y de tecnología de punta.
- c) Deberá fomentar la integración nacional de la producción.
- d) Con respecto a la prioridad, ésta beneficia a las pequeñas y medianas Industrias.
- e) Las empresas consideradas deberán mantener un nivel de rentabilidad mayor o igual al promedio de la rama que pertenezcan.

f) Finalmente, estas operaciones deberán apoyar a la disminución de los pasivos nacionales con la banca internacional.

Por otro lado, el giro de la empresa debe estar considerado dentro de los sectores prioritarios<sup>\*3</sup>, siendo exclusivamente para mexicanos o sociedades de los mismos, con exclusión de los extranjeros en las siguientes actividades:

- RADIO
- TELEVISION
- TRANSPORTE ( URBANO, FORNEO, AEREO Y MARITIMO )
- FORESTAL
- DISTRIBUCION DE GAS

La selección de empresas factibles de capitalizarse mediante swap's, parte de la combinación de los efectos del importe del costo financiero de la empresa así como de la rentabilidad de la misma.

En el convenio de reestructuración del Sector Público, con fecha al 29 de agosto de 1985, se estableció la posibilidad de utilizar los derechos de cobro de las mismas para convertirlas en partes sociales de las empresas; por lo tanto, los inversionistas extranjeros podrían acudir a los mercados secundarios a adquirir estos derechos e intercambiarlos por partes sociales de empresas públicas y privadas, ya sea para completar la inversión, iniciar una sociedad o para descargar partes del pasivo.

#### **MECANISMO DE LOS SWAP'S**

Un inversionista extranjero o residente en un país deudor, compra títulos de deuda externa mexicana, esto es, con la banca internacional, la compra se realiza a una tasa de descuento establecida en el mercado secundario y los redime en moneda nacional a una tasa de descuento menor que la primera; dicha tasa es negociada con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, es importante mencionar que en promedio el estímulo llegó a un precio del 30% superior al precio promedio de compra de la deuda externa.

Los recursos derivados de esta operación se intercambian por acciones de empresas gubernamentales o privadas, con el objeto de realizar una inversión o bien reducir el nivel de pasivos de la misma empresa.

Los montos capitalizados no pueden ser remitidos al exterior en un período determinado; sin embargo, se pueden retirar de acuerdo a los términos de préstamos originales; mediante este mecanismo, los pagos relativamente fijos por concepto de intereses y las amortizaciones de los adeudos a cargo del Sector Público, podrían ser sustituidos por remisiones de utilidades de las empresas o inversionistas extranjeros.

#### MONTOS CAPITALIZADOS MEDIANTE SWAP'S

En 1986 el cambio de deuda externa por Inversión Interna ascendió a 363.2 millones de dólares y en 1987 alcanzó los 1,482.9 millones de dólares; asimismo, para 1988 el monto ascendió a 2,393.4 MDD; por lo tanto, en el período de mayo de 1986 a noviembre de 1988 se intercambiò un total de 3,876.3 MDD por medio de este mecanismo.

#### DESTINO DE LAS CAPITALIZACIONES

Con respecto al destino de los montos de recursos generados de la utilización de los swap's, el mayor flujo de éstos se destinó al sector turismo, el cual recibió el 30.5% del total, al sector automotriz y el transporte le correspondió el 15.9% y la industria de bienes de capital y metalmeccánica el 11.5%, mientras el resto de las ramas recibieron menos del 5% de dichos recursos.

Los swap's no pueden ser utilizados para pagar a las oficinas matrices de empresas subsidiarias en México, proveedores del exterior y nacionales, así como tampoco podrán ser utilizados para liquidar deudas con las Sociedades Nacionales de Crédito o Ficorca, tampoco pueden ser utilizados para pagar obligaciones colocadas entre el público inversionista, cuando el producto de dicha inversión fuera destinado a la inversión física.

DESTINO DE LOS RECURSOS OBTENIDOS MEDIANTE SWAP'S

	MONTO (MILL. DE DLS.)	PORCENTAJE DEL TOTAL
AGROP., INDUSTRIAL Y ALIM.	147.90	3.82
INDUSTRIAS METALICAS BASICAS	147.20	3.89
EXT., EXPLORACION Y FABRICACION DE PROD. MINERALES NO METALICOS	170.00	4.39
TEXTIL, CONFECCION, CALZADO Y CURTIDURIA	121.60	3.12
PETROQUIMICA, QUIMICA Y FARMACEUTICA	108.40	2.83
AUTOMOTRIZ Y DEL TRANSPORTE	616.00	15.91
BIENES DE CAPITAL Y METALICA	445.90	11.51
ELECTRICA Y ELECTRONICA	184.90	4.77
TURISMO	437.60	11.30
OTROS SERVICIOS	1,182.60	30.54
RESTO DE ACTIVIDADES	144.20	3.72

FUENTE. SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO.

Dentro de las empresas que participan en el sector bursátil y que realizaron operaciones de swap's, destaca el Grupo Alfa, donde los acreedores extranjeros acordaron con el grupo que 920 millones de dólares se intercambiarían por 25 MDD en efectivo, 200 millones de deuda del Gobierno Federal y acciones del grupo, de manera tal, que los acreedores contarán con el 45% de las acciones del grupo.

#### ORIGEN DE LOS RECURSOS

Con respecto al origen de los recursos utilizados en dichas operaciones, encontramos que 1,843 millones de dólares provinieron de la participación de los inversionistas norteamericanos, lo cual equivale al 47.6% del total, los inversionistas Ingleses participaron con 529.8 MDD que equivale al 13.7% del total, así como los recursos provenientes de Panamá representaron el 9.1% con 351.4 MDD, mientras el resto de los países participaron con el restante 29.6% del total.

ORIGEN DE LOS RECURSOS  
SUSTITUCION DE DEUDA PUBLICA POR INVERSION  
(MAYO'88 - NOV'88)

	MONTO EN (MILL. DE DLS.)	PORCENTAJE EN EL TOTAL
E.U.A.	1843.4	47.61
INGLATERRA	529.8	13.68
PANAMA	351.4	9.07
R.F.A.	221	5.71
JAPON	143.9	3.72
ESPAÑA	112.3	2.90
SUIZA	84.1	2.17
FRANCIA	132.3	3.43
OTROS PAISES	458.1	11.72
TOTAL	3418.2	100.00

FUENTE: SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO.

El Impacto económico de estas operaciones se circunscribe a que el inversionista extranjero obtiene pesos a un costo menor al que predominó en el mercado de cambios nacional y para México se reduce la carga del servicio de la deuda externa, así como se fomenta la inversión extranjera y la repatriación de capitales; asimismo, la banca internacional reduce sus préstamos con cierto grado de insolvencia, con un costo que equivale a la diferencia entre el valor en libros del préstamo y su valor en el mercado secundario.

Dentro de las desventajas que consideramos encontramos que para el país deudor se trata de un prepago, aunque a descuento, y que implica un aumento de su deuda interna, disminuyendo la disponibilidad de recursos internos para la inversión productiva y puede incidir negativamente

sobre el nivel de precios, así como presiona a la alza a las tasas de interés; además, ya en el contexto interno, si se paga sobre la deuda interna una tasa de interés mayor a la del título original, a pesar de estar ajustada por el movimiento del tipo de cambio, existe la posibilidad de generar presiones adicionales sobre el gasto presupuestal y por tanto se generarán presiones inflacionarias.

En el contexto macroeconómico la capitalización de deuda externa incide sobre la política monetaria, ya que el pago en moneda nacional de la deuda externa implica un aumento de la emisión primaria de dinero y/o un incremento en la colocación de deuda interna, sin embargo, dicho problema podría ser solucionado con la instrumentación de cierta periodicidad o moderación en las capitalizaciones realizadas, reduciéndose sus efectos sobre el proceso inflacionario y las tasas de interés.

En términos generales, los swap's generan ciertas presiones sobre las finanzas públicas ya que implican un cambio de la deuda externa por deuda interna; por lo tanto, el problema del pago del servicio de la deuda aumenta al disminuir el período de vencimiento de la deuda interna, elevándose el ritmo de circulación de los documentos de deuda pública total; además, se considera que dicho proceso de capitalización implica un alto nivel de subsidio a la inversión extranjera, discriminándose al inversionista nacional, ya que no es posible hacer extensivo este programa a los inversionistas nacionales, esto es, dadas las presiones que se generarían sobre la demanda del mercado de divisas.

**NUMERO DE EMPRESAS INSCRITAS EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES  
( AL FIN DEL PERIODO )**

	1984	PART. %	1985	PART. %	1986	PART. %	1987	PART. %	1988	PART. %
<b>RENDIMIENTO VARIABLE</b>										
INDUS. COM. Y DE SERV.	113	46.50	112	36.13	109	28.31	120	37.27	126	25.98
INST. AUX. DE CREDITO	47	19.34	44	14.19	42	10.91	43	13.35	43	8.87
S.N.C.	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	13	4.04	13	2.68
SOCIEDADES DE INVERSION	17	7.00	30	9.68	42	10.91	70	21.74	106	21.86
CASAS DE BOLSA	-0-	-0-	1	0.32	4	1.04	14	4.35	21	4.33
SUBTOTAL	177	72.84	187	60.32	197	51.17	260	80.75	309	63.71
<b>RENTA FIJA</b>										
CEPLATAS	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	1	0.21
OBLIG. IND. COM. Y DE SERV.	37	15.23	47	15.16	70	18.18	36	11.18	43	8.87
PETROBONOS NAFINSA	1	0.41	1	0.32	1	0.26	1	0.31	1	0.21
DIVERSOS BONOS *	-0-	-0-	3	0.97	4	1.04	2	0.62	4	0.82
CAP'S	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	1	0.31	2	0.41
OBLIG. CONVERTIBLES SUB.	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	9	1.86
SUBTOTAL	38	15.64	51	16.45	75	19.48	40	12.42	60	12.37
<b>MERCADO DE DINERO</b>										
ACEPTACIONES BANCARIAS	-0-	-0-	33	10.65	19	4.94	5	1.55	13	2.68
P. COMERCIAL	28	11.52	39	12.58	45	11.69	-0-	-0-	74	15.26
P. COM. QUIROGRAFARIO	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	10	2.06
P.R.L. AL VENC.	-0-	-0-	-0-	-0-	48	12.47	16	4.97	17	3.51
PAGAFE	-0-	-0-	-0-	-0-	1	0.26	1	0.31	1	0.21
CETES	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	-0-	1	0.21
SUBTOTAL	28	11.52	72	23.23	113	29.35	22	6.83	116	23.92
<b>GRAN TOTAL</b>	<b>243</b>	<b>100.00</b>	<b>310</b>	<b>100.00</b>	<b>385</b>	<b>100.00</b>	<b>322</b>	<b>100.00</b>	<b>485</b>	<b>100.00</b>

\* DE DESARROLLO, INDEMNIZACIONES BANCARIAS, BONDES Y DE RENOVACION URBANA.

## REFERENCIAS Y NOTAS BIBLIOGRAFICAS DEL CAPITULO V

1\* Incluye básicamente a las controladoras.

2\* El importe realmente pagado por los socios o poseedores de acciones de la empresa.

\*3 De acuerdo a la publicación del diario oficial de la Federación del 22 de enero de 1986, el tipo de cambio utilizado para realizar este tipo de negociaciones, es el promedio de compra-venta del tipo de cambio libre, por lo menos en 3 casas de cambio bancarias en el país y al cierre de las operaciones.

## CONCLUSIONES

Como hemos observado en el presente trabajo, la evolución misma del sector Financiero Mexicano ha permitido conformar una estructura Institucional encargada de fomentar, administrar, orientar y dirigir los recursos Internos como fuente principal de la Inversión dentro de nuestra economía, siendo su objetivo fundamental el alcanzar, no solo el crecimiento sino el desarrollo económico, diferencia vital que resulta ser un punto de grandes discusiones entre los teóricos de la economía.

Ya que uno de los principales objetivos del presente trabajo es destacar el papel del mercado bursátil como satisfactor de las necesidades de financiamiento para las empresas, consideramos que actualmente dicho sector representa una importante opción para las empresas con necesidades de recursos financieros, esto es, ya que incluye una gama muy amplia de Instrumentos de Inversión, los cuales complementan a los servicios financieros ofrecidos por otras Instituciones como son las Sociedades Nacionales de Crédito; sin embargo, consideramos que el mercado bursátil no ha sido utilizado en todas sus posibilidades, prevaleciendo un mercado muy pequeño en comparación a sus grandes posibilidades.

Por otra parte, consideramos que a partir de la promulgación de la ley del mercado de valores de 1975 el funcionamiento de la bolsa implicó la búsqueda de nuevos Instrumentos, los cuales cubrieran las principales necesidades de los ahorradores y de las empresas que buscan métodos diferentes para financiarse, dicho funcionamiento del mercado bursátil busca aplicar y fortalecer las políticas para diversificar los Instrumentos financieros, surgiendo nuevos Instrumentos como los cetes, petrobonos, tesobonos, papel comercial y obligaciones con tipos de Interés variable, entre otros.

En este sentido, es importante mencionar que uno de los principales objetivos del sector bursátil es mantener niveles bajos de especulación, no llegandose a eliminar, ya que ésta se constituye como un elemento motivador en la compra - venta de acciones, pero ésta debe ser moderada y no ser determinante en su comportamiento; asimismo, la gran variedad de Instrumentos de Inversión que ofrece el sector bursátil le confieren un papel relevante en las necesidades de financiamiento para las empresas, así mismo representa una amplia diversidad de opciones de Inversión para los ahorradores.

En términos generales nuestra principal conclusión es que el mercado bursátil permite ampliar las posibilidades de inversión en la economía, así como incentiva el acceso de recursos monetarios a las empresas, esto es, al aumentar la diversidad y el acceso a nuevos instrumentos de financiamiento.

Un aspecto muy importante que implica el funcionamiento del sector bursátil es que el financiamiento realizado a través del mercado accionario permite llevar a cabo proyectos de largo plazo, además, incrementa la proporción de los recursos destinados al ahorro y la inversión que requieren un mayor período para su maduración; asimismo, como observamos en el presente trabajo, el aumento de la inversión a largo plazo se logra en gran medida por la reducción de los recursos destinados a la inversión de corto plazo, motivando el atractivo por las inversiones a largo plazo; en este sentido, es importante mencionar que la inversión de corto plazo predomina en etapas de mayor incertidumbre económica, financiera o política.

Por otra parte, concluimos que uno de los principales problemas a los cuales se enfrenta el crecimiento del número de empresas que colocan sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores, es el temor por perder el control de la empresa misma; además, existe cierta reticencia por el manejo público de los estados financieros de las mismas empresas.

Con respecto a la relación existente entre el comportamiento económico y el desarrollo del mercado bursátil, teóricamente un ambiente económico deprimido y con alta inflación dificulta el crecimiento del mercado bursátil, esto se debe básicamente al aumento de la incertidumbre, por lo tanto, se observa una reducción de la proporción del ingreso global destinado al ahorro, el aumento de la fuga de capitales, el predominio de instrumentos de inversión de corto plazo y el aumento de la posición, entre los inversionistas institucionales, de metales, bienes raíces u otros bienes que representen un valor intrínseco.

Como observamos en el capítulo relacionado con la evolución económica nacional, el crack bursátil de 1987 se originó en gran medida porque el crecimiento elevado del precio de las acciones no estaba respaldado por aumentos en las expectativas de mayores flujos de efectivo de las empresas; además, las empresas obtenían grandes cantidades monetarias por recursos financieros, lo cual es un resultado de una inflación elevada que generaba el establecimiento de altas tasas de interés y esto permitía que las empresas se obtuvieran de grandes cantidades de recursos financieros por concepto de interés, lo cual se vería reflejado en un mejor comportamiento de los estados financieros de las empresas.

En este sentido, consideramos que durante las épocas de rápido crecimiento del índice del mercado accionario se deberá hacer mayor énfasis en el análisis fundamental (financiero) para realizar compras o ventas de acciones, dichas observaciones permitirán instrumentar con mayor coherencia las operaciones bursátiles, aunque en esta etapa predominan las compras por el simple hecho de comprar y obtener rendimientos verdaderamente elevados en el corto plazo, lo cual, necesariamente implica una posterior caída drástica de las utilidades rápidamente obtenidas; en este punto, es importante mencionar que difícilmente, durante un auge accionario, puede anticiparse la caída de los precios de las acciones, estableciéndose con mayor certidumbre el inicio de un auge, pero difícilmente pueda preverse la caída.

Sin embargo, existen elementos que nos indican la proximidad de la baja, como son las mayores compras de acciones de menor bursatilidad, así como de empresas que no presentan buenos resultados financieros, la mayor difusión del comportamiento bursátil entre gente que normalmente no se preocupa por esta información, así mismo se observa un mayor interés general por realizar inversiones en acciones, así como se presentan elevados incrementos de los precios de las acciones, las cuales pueden alcanzar en un sólo día rendimientos semejantes e inclusive superiores a los que se pagan mensualmente en una inversión de renta fija.

Dado lo anterior, concluimos que el predominio de un contexto económico deprimido con altas tasas de inflación puede permitir un crecimiento acelerado en el mercado accionario, sin embargo, este crecimiento será en gran medida especulativo y por lo tanto se generará una caída del índice del mercado accionario en el corto plazo.

Otras de las conclusiones importantes a la que hemos llegado, es que durante el período analizado las empresas ubicadas en el área de servicios y específicamente los servicios financieros, (principalmente casas de bolsa) fueron quienes en mayor medida colocaron sus acciones en el mercado bursátil, sobresaliendo con respecto a otras empresas relacionadas más directamente con la producción.

Los elementos que propiciaron la colocación de acciones de las casas de bolsa, fue en una primera instancia, la favorable perspectiva de sus utilidades, esto es, en la medida que el boom bursátil se mantenía vigente, la expectativa de sus utilidades resultaba muy favorable; asimismo, el hecho de que las casas de bolsa aprovecharan las ventajas de una capitalización por medio de la colocación de acciones, provocó que un gran número de colocación de su capital en el mercado bursátil.

Por otra parte, dentro de los aspectos relevantes del mercado accionario sobresale su capacidad para atraer recursos financieros del exterior y siendo éste uno de los principales elementos dentro de la política económica instrumentada por Salinas de Gortari, consideramos que el mercado accionario deberá ser fomentado a fin de elevar sus posibilidades de financiamiento, las cuales le han permitido captar a mediados del mes de julio 50 623.41 millones de dólares en inversión extranjera a través de Nafinsa, destacando en su posición empresas como KIMBER \*A con el 27.2%, CIFRA \*A con el 14.2% y ALFA \*A con el 10.6%, todas ellas empresas relacionadas con la producción y el comercio.

Con respecto al sector Financiero Nacional, consideramos que en el corto plazo dicho sector se caracterizará por una mayor competencia internacional, lo cual implica la conformación de grupos financieros y por lo tanto, la necesidad de conjugar las operaciones bancarias, bursátiles, arrendamiento, factoraje y otras actividades financieras, generándose una menor participación gubernamental en el mercado financiero; dado lo anterior, esperamos un aumento de la capacidad del sector financiero mexicano para canalizar mayores recursos monetarios al sector productivo privado.

En el contexto actual de inminente apertura comercial de México, así como la instrumentación de un acuerdo de libre comercio entre México, Norteamérica y Canadá, lo cual se vio acelerado ante el problema de escasez de crudo por el reciente conflicto bélico del Golfo Pérsico, resulta importante mencionar la necesidad de hacer más competitivas a las empresas nacionales; por lo tanto, consideramos que las empresas deben mantener como su principal objetivo el logro de su supervivencia mediante la obtención de mayores niveles de rentabilidad, así como llevar a cabo planes de desarrollo, esto es, haciendo énfasis en las ventajas comparativas. En este sentido, es importante mencionar que un gran número de empresas no alcanzarán los niveles básicos de productividad y esto las llevará a la quiebra, aumentando el nivel de desempleo interno.

En este sentido, pensamos que uno de los medios por los cuales las empresas se pueden hacer más competitivas es mediante el empleo productivo de los recursos ajenos a la empresa, lo cual implicaría el aumento de sus deudas o de su capital, esto es, si se realiza una colocación de sus acciones en el mercado bursátil, las cuales implicarían un menor costo financiero; además, la colocación de acciones reduce la vulnerabilidad financiera ya que se elimina el riesgo de un aumento de las tasas de interés o una devaluación, que generaría una mayor proporción de los pasivos.

Con respecto a la apertura comercial y financiera, hemos observado que las empresas industriales y de servicios de los países industrializados han complementado los mecanismos tradicionales de financiamiento con la utilización del mercado de capitales, esto es, para satisfacer necesidades de financiamiento o consumo; ya que a partir del inicio de la década de los 70's el mayor costo de financiamiento bancario con respecto al costo del mercado abierto de capitales, ya que la captación por ventanilla implica un mayor costo de operación, indujo una mayor competencia entre el sector bancario y el mercado de capitales por satisfacer las necesidades de financiamiento de las empresas.

Actualmente se observa que alrededor del 90% de los pasivos que causan intereses en las empresas industriales, comerciales y de servicios de los países industrializados se refieren a emisiones de papel comercial, bonos, bonos hipotecarios, bonos cupón cero, bonos convertibles y otros instrumentos donde destacan los utilizados en la bolsa.

Con respecto al tipo de financiamiento que han fortalecido a nivel mundial, los bancos se han especializado en el financiamiento al consumo, tarjetas de crédito y compra de bienes de consumo duradero.

Es importante señalar que el actual proceso de desincorporación de las Sociedades Nacionales de Crédito ( Bancos ) busca conformar un sector financiero más eficiente y competitivo, buscando insertar al sector financiero mexicano en un contexto económico Internacional, el cual actualmente manifiesta amplias tendencias de globalización, desregulación, innovación y cambio tecnológico, lo cual se refleja directamente en una mayor competencia por los mercados, así como una constante reducción en los márgenes de las utilidades.

Dentro de los aspectos importantes del actual proceso de globalización financiera destaca el hecho de que los recursos monetarios tenderán a fluir de una forma más libre entre los países, no respetando las fronteras políticas. Un aspecto muy importante es el avance en la aplicación del desarrollo tecnológico en el sistema de comunicaciones, lo cual permite agilizar los movimientos de los recursos monetarios.

Por otra parte, la necesidad de atraer recursos financieros del exterior, a fin de complementar el ahorro interno, ha obligado a los intermediarios financieros a incrementar la diversidad de los instrumentos financieros, adaptándolos a las necesidades actuales de los inversionistas; la desregulación se considera como un proceso de adecuación de los servicios financieros a las actuales necesidades de los clientes, eliminándose las barreras geopolíticas, surgiendo nuevos

Instrumentos financieros, principalmente los no bancarios, lo cual supone la innovación de los servicios financieros, surgiendo servicios sustitutos a los depósitos bancarios tradicionales y al crédito tradicional, como son las coberturas, los swap's, futuros, las opciones y otros Instrumentos híbridos ( petrobonos ).

Para el crédito, los avances tecnológicos permiten una rápida autorización o negación del crédito, diversos sistemas de Información actualizada de los niveles de rentabilidad de los diferentes Instrumentos financieros; asimismo, está automatización permite la reducción del número de oficinas y personal, lo cual se refleja en una reducción de los costos y un aumento en la productividad de los prestadores de servicios financieros.

Por otra parte, se ha observado que las Innovaciones tecnológicas que se han aplicado en el funcionamiento del sector financiero ha favorecido la conformación de la infraestructura financiera con altos niveles de productividad; asimismo, la globalización de los mercados financieros ha provocado presiones para homogeneizar y compatibilizar la tecnología utilizada a nivel nacional con la Internacional, por lo tanto, resulta importante llevar a cabo las adecuaciones necesarias a fin de hacer mas competitivo nuestro sector financiero a nivel mundial.

Finalmente, se ha observado que el sector financiero mexicano se ha incorporado paulatinamente al proceso de internacionalización financiera, lo cual necesariamente implica la presencia de Instituciones financieras extranjeras en el contexto nacional, así como la competencia de nuestras empresas financieras en el contexto Internacional.

## BIBLIOGRAFIA

### **Actividad Económica**

**Publicación del Centro de Estudios Económicos del Sector Privado A.C.**

### **Indicadores Económicos del Banco de México**

**Banco de México, Dirección de Investigación Económica**

### **Indicadores Económicos Históricos del Banco de México**

**Banco de México, Dirección de Investigación Económica**

### **Prontuario Bursátil y Financiero**

**Gonzalo Cortina Ortega - Editorial Trillas**

### **Guía para Interpretar Estados Financieros**

**Bolsa Mexicana de Valores 1988**

### **Tendencias Económicas y Financieras**

**Grupo Editorial Expansión**

### **El Inversionista Mexicano**

**Mexican Financial Advisory Service**

### **Informe Anual de la Bolsa Mexicana de Valores**

**Bolsa Mexicana de Valores (1984 - 1989)**

### **Ventajas y Estrategias del Mercado a futuro de Acciones**

**Bolsa Mexicana de Valores**

### **Cifras y Hechos (1987)**

**Bolsa Mexicana de Valores**

**Información Básica para la Toma de Decisiones**  
**Centro de Estudios Económicos del Sector Privado**

**Sumario Financiero**  
**Bolsa Mexicana de Valores**

**El Inversorista**  
**Publicaciones su Dinero**

**Cuaderno de Información Bursátil**  
**Comisión Nacional de Valores**

**Boletín Mensual de Información Económica**  
**Secretaría de Programación y Presupuesto (INEGI)**

**Revista Capital Mercados Financieros**  
**Bursamétrica**

**Indicadores Bursátiles (Resúmenes Estadísticos)**  
**Instituto Mexicano del Mercado de Capitales**

**Informe Anual del Banco de México (1984 - 1988)**  
**Banco de México**

**El Mercado Accionario Durante 1987**  
**Comisión Nacional de Valores (Nov. 1988)**

**Anuario Bursátil (1985 - 1989)**  
**Bolsa Mexicana de Valores**