

8  
2 EJ.



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**

**FACULTAD DE CIENCIAS POLITICAS Y SOCIALES**

**LA COMISION NACIONAL DE VALORES  
EN LA  
REESTRUCTURACION FINANCIERA**

**T E S I S**

**QUE PARA OBTENER LA  
LICENCIATURA EN SOCIOLOGIA**

**PRESENTA:  
SERGIO DUQUE DE GARAY**

**ASESOR:  
MTRO. JAVIER ROSAS SANCHEZ**



**MEXICO, D. F.**

**1993**

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

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

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

## SUMARIO

	Página
<b>PRESENTACION A MODO DE INTRODUCCION .....</b>	<b>1</b>
<b>CAPITULO I</b>	
<b>PRINCIPALES CAMBIOS OPERADOS EN LA ESTRUCTURA ECONOMICA NACIONAL .....</b>	<b>10</b>
Ajuste del Gasto Público .....	11
La Reforma Fiscal .....	13
La Apertura Comercial .....	16
La Desregulación .....	21
El Programa de Estabilización .....	26
<b>CAPITULO II</b>	
<b>LAS REFORMAS AL SECTOR FINANCIERO .....</b>	<b>32</b>
El Sistema Financiero .....	32
Las Transformaciones del Sistema .....	33
<b>CAPITULO III</b>	
<b>LA GLOBALIZACION DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS .....</b>	<b>38</b>
La Globalización Bancaria .....	38
Los Mercados de Capitales .....	40
Perspectivas .....	43

#### **CAPITULO IV**

<b>EL MERCADO DE VALORES EN MEXICO .....</b>	<b>48</b>
Definición .....	48
El Mercado de Valores Mexicano .....	50
Situación Actual .....	52
La Internacionalización del Mercado .....	58

#### **CAPITULO V**

<b>LA COMISION NACIONAL DE VALORES .....</b>	<b>63</b>
Funciones y Atributos .....	63
La Junta de Gobierno .....	65
La Presidencia .....	66
El Comité Consultivo .....	66
Breve Historia de la Comisión Nacional de Valores .....	68
La Comisión Nacional de Valores en una Etapa de Cambio .....	104

<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>118</b>
---------------------------	------------

## PRESENTACION A MODO DE

### INTRODUCCION

De 1989 a 1991 nuestro país fue testigo de una extensa reestructuración en el sector financiero.

La estrategia emprendida por las autoridades mexicanas con el programa de ajuste y estabilización económica permitió que las tasas de crecimiento en el Producto Interno Bruto alcanzaran los más altos niveles de los últimos cinco años.

Por otro lado, de acuerdo con los datos del Banco de México, en 1991, se registró la más baja inflación de la última década.

***"El déficit en las finanzas públicas al cierre del primer semestre se redujo 56.3 % en términos reales, respecto al registrado los primeros seis meses de 1990." 1***

Importantes sumas de capital extranjero, por su parte, fueron canalizadas hacia nuestra economía, gran cantidad de los cuales se colocaron en el mercado bursátil, debido a la rentabilidad del mismo.

---

**1** Macro Análisis. Revista de la Cámara Nacional de la Industria de la Transformación. Año III, número 39, Agosto de 1991.

Todo esto fue el resultado de una de las transformaciones más profundas habidas en la estructura económica y financiera de México desde la época de posguerra cuando se inicia el proyecto industrializador.

En medio de esta serie de transformaciones, tanto instituciones privadas como organismos públicos se han visto en la necesidad de programar cambios en su estructura orgánica, en sus metas y en sus procedimientos de ejecución.

La modernidad impone su sello y las entidades financieras parecen devenir en engranajes operativos dentro de la inmensa maquinaria que conforman los mercados internacionales.

Como empleado del gobierno tuve la oportunidad de atestiguar las transformaciones que vivió una entidad pública en este contexto de acelerados cambios en el campo financiero.

Se trata de la Comisión Nacional de Valores, organismo encargado de la vigilancia del mercado de valores, el cual en menos de dos años duplicó y casi triplicó su plantilla de personal, debiendo adecuar su estructura a las nuevas exigencias de un sector en proceso de internacionalización.

Consignar estos cambios, así como los cambios registrados en la estructura económica de México puede servir como antecedente para entender el alcance de las transformaciones que vive nuestro país en esta etapa de su historia.

En la primera parte de este trabajo se describe de manera general cuáles han sido las transformaciones más significativas en la estructura económica y en el sector financiero durante los primeros años de gestión del gobierno salinista.

En la segunda parte se aborda el tema específico de la Comisión Nacional de Valores describiendo sus facultades, atributos, historia

y su actual situación, tomando en consideración aspectos observados de manera directa en el contexto de cambio.

El análisis de los hechos observados en el estudio de la Comisión Nacional de Valores nos remite a reflexionar en la Sociología de la Organización que pone el énfasis en la relación que los individuos guardan con su entorno.

Para poder visualizar el entorno de un individuo o conjunto de individuos es preciso auxiliarnos de aquellas herramientas analíticas que permitan detectar, al menos de manera general, qué factores inciden directamente en la configuración y reconfiguración de dicho entorno.

El análisis de la organización de los grupos sociales puede visualizarse desde cualquier ángulo, pero el enfoque que pone el énfasis en las relaciones productivas es una herramienta de suma utilidad cuando se trata de comprender cualquier formación social dada, o cualquier conjunto dado en determinada sociedad.

En efecto, las transformaciones del aparato productivo nacional que se describen en el presente trabajo han afectado directamente las formas de organización del organismo público que nos sirve como objeto de nuestro análisis.

Al momento de explicar los cambios en el aparato productivo incursionamos en un análisis de carácter - digámoslo así - macrosociológico, que nos remite a enfocar la dinámica de los cambios desde el punto de vista de otras disciplinas por lo que el análisis pudiera parecer muy complicado.

Lejos de eso, el planteamiento general de la presente tesis pretende dar cuenta de la forma en que la política económica impulsada durante los primeros años de la administración salinista tiende a modificar el carácter del Estado, de la relación de éste con la sociedad, del aparato administrativo a través del cual se ejerce el poder político y de la propia sociedad civil.

Todo esto encuadrado en el marco de la globalización de las economías.

Si bien la globalización es en primera instancia globalización del capital, sus efectos se dejan sentir en todos los ámbitos de actividad de la esfera social.

Entender la globalización no es un asunto menor, significa entender los dinámicos procesos de interconexión que se están generando en el mundo como resultado del desarrollo de las fuerzas productivas, entre las que se destacan las herramientas de trabajo que imprimen un sello complejo en la actualidad para el desempeño de las tareas productivas.

Las computadoras de la cuarta y quinta generación, las redes de intercambio informativo, los sistemas automatizados de producción, contribuyen para que se modifiquen las relaciones entre los hombres y de éstos con su entorno.

Más aún, el proceso de globalización significa también intercambio intensivo de representaciones socio-culturales a tiempos reales.

Nunca habíamos tenido a nuestro alcance tan grandes posibilidades técnicas para comunicarnos. Sin embargo, el hecho de que podamos hacerlo como especie no significa que lo puedan hacer todos los hombres, lo cual genera una contradicción en la conciencia del individuo social.

Junto con el proceso de globalización se advierte la incorporación de estilos de vida y de sistemas de creencias que no necesariamente corresponden en la realidad con las formas de experiencias vividas y que, sin embargo, determinan dicha experiencia en tanto influyen en la conciencia que el (o los) individuo guarda respecto de su entorno.

La contradicción de la teoría con la praxis, o la tensión entre lo



ideal y lo real, se disfraza de lo que podría ser la falsa conciencia, o la ideología.

De ahí que describir las transformaciones que se han ejecutado en el aparato productivo a la luz del proceso globalizador, nos sirve como puente de acceso para detectar transformaciones más sutiles en el terreno de las representaciones socio-culturales.

Para abordar el análisis de la Comisión Nacional de Valores me vi en la posición de realizar ese rodeo que puede servir al lector como referencia para entender con más detalle la serie de fenómenos que se describen en el análisis del organismo.

Conviene señalar una complicación adicional: el hecho de que mi objeto de estudio sea al mismo tiempo mi centro de trabajo determinó que pusiera el énfasis en aspectos que el lector pudiera considerar formales o irrelevantes, pero que como investigador consideré necesarios.

En este sentido exploro de manera general la historia del organismo en las que intento dilucidar los cambios que ha vivido a partir de las políticas de planeación emanadas por el Gobierno Federal.

El estudio histórico revisa de este modo los periodos de gobierno de las distintas administraciones de la C.N.V. en relación con el contexto global de cambio del país, a partir de las iniciativas de planeación desde la fundación del organismo en el año de 1946 hasta 1991.

Los Planes de Desarrollo Nacionales y las iniciativas y decretos que tengan que ver con la planeación de la administración pública en general y de un organismo en particular son otra herramienta de la cual se puede hechar mano para identificar el sentido por el cual se han de ventilar los cambios y las medidas que se conciben como necesarias para lograrlo.

De ahí también que el punto de partida en este trabajo sea las iniciativas del presente régimen de gobierno para transformar la estructura económica nacional en general y al mercado de valores en particular.

La historia que se perfila sobre el organismo destaca las transformaciones en la política económica nacional a partir del proyecto de industrialización del país en la década de los cuarentas.

De este modo, al llegar al apartado relativo a las observaciones directas, el lector podrá visualizar los fenómenos que se describen sobre el organismo en relación con los cambios operados en un contexto más amplio.

El problema de aproximar al lector con el objeto de estudio es más complicado que la simple descripción de los fenómenos ya que en lo que a observaciones directas se refiere existe siempre la posibilidad de incursionar en un "tenebroso mar de subjetividades".

Este obstáculo es una condición que se impone a todos los sujeto-objeto, es decir a todos aquellos que intentamos comprender la realidad sin que podamos, empero, escapar a las determinaciones que impone nuestro momento histórico.

La objetividad entendida como imparcialidad despojada de valores es una idea clásica en la historia de la Sociología que disfraza interpretaciones y formas de aproximación al objeto con tecnicismos.

El rigorismo metodológico por su parte, se puede convertir en una trampa que acartone las posibilidades creativas del sujeto.

En el análisis de lo social es el objeto el que va dando la pauta para construir el método de análisis y para desprender

conclusiones teóricas. Ninguna fórmula sirve a modo de recetario.

Sin embargo, algunas recomendaciones sirven como instrumentos de vigilancia para acceder a la interpretación de los hechos a observar cuando se forma parte del objeto de estudio.

Fals Bordá, Boris Yopov, Joseph Bensman entre otros, han incursionado en el terreno del análisis de la así llamada "investigación-acción-participativa" enfatizando que el investigador tenga la precaución de no decir a las personas que forman parte de un objeto de estudio, a efecto de alterar lo menos posible sus procesos reactivos.

Esta recomendación que fue observada estrictamente durante el periodo del análisis, me confinó a percibir los fenómenos en una atmósfera de aislamiento que en ocasiones cobró matices muy profundos.

Para detectar lo que las personas concebían respecto de su entorno y de su papel en medio de este, consideré que era suficiente con recurrir a la dialéctica más elemental. Sin embargo, no toda la gente está dispuesta a ser cuestionada respecto de lo que se hace o de lo que cree y la actitud inquisitiva llegó a ser vista con suspicacia en el entorno político de la burocracia.

Todas mis impresiones, al menos las más importantes, las anotaba procurando analizar a la postre, el significado del hecho.

De los aspectos analizados no todos resultaron relevantes para la vida del organismo, aun cuando para mí fueran significativos en un primer momento.

Cuando fui cuestionado respecto de mi trabajo de tesis por mis compañeros de labores, señalé que me dedicaba al estudio de aspectos de índole religiosa, lo cual me abrió, hasta donde pude percibir, muchas posibilidades de compenetración con algunos compañeros, cerrándome, quizás, las puertas con otros.

Al señalar las contradicciones entre el sistema de ilusiones de los trabajadores de la C.N.V. con sus conductas dentro del espacio laboral, así como fuera de él, he construido un amplificador de aquellos aspectos de los que menos se habla por ser, tal vez, los más escandalosos o comprometedores.

En este sentido, el análisis sociológico de la organización de la C.N.V. pudiera ser visto como una denuncia en tanto enfatiza en la tensión entre ideal y realidad.

Por otro lado, he abordado el estudio auxiliandome de los conceptos desarrollados por Pierre Bourdieu en su teoría de los campos, y sobre la que abunda Nestor García Canclini.

La C.N.V. como estructura-estructurada-estructurante forma parte de un campo en la esfera social que se ve atravesado multilateralmente por las determinaciones de otros campos, debido a la naturaleza propia del organismo y a la acción de los agentes que en él participan.

Aún cuando no se analiza con todo detalle la forma en que los agentes portan el mensaje de otros campos, se describe el fenómeno como algo que se verifica en los hechos observados.

Estoy consciente de que en el presente análisis se entrevé la forma en que la recomposición del capital internacional afecta la acción del Estado y la dinámica de un organismo público en particular aun cuando no se agota la discusión respecto al asunto de la reconfiguración del capitalismo.

Estoy consciente también de que las relaciones causales entre los fenómenos que se describen pudieran ser analizadas a mayor profundidad.

Creo que poner el punto final a un trabajo tiene mucho que ver con el estado de ánimo de quien lo desarrolla; me parece, además,

**inconveniente abundar con más explicaciones que probablemente sólo aburran y confundan al lector; lo deseable es que esta tesis se presente por sí misma.**

**El efecto que tenga este trabajo sobre el lector académico es distinto al que podrá a generar sobre los trabajadores de la C.N.V.**

**... Si logro despertar algún tipo de réplica en alguien me daré por satisfecho.**

*S.D.*

## **CAPITULO I**

### **PRINCIPALES CAMBIOS OPERADOS EN LA ESTRUCTURA**

#### **ECONOMICA NACIONAL**

Desde mediados de la década de los ochenta y muy particularmente en los primeros dos años de los noventa, fuimos testigos de los cambios que se impulsaron para refuncionalizar la estructura económica de México de acuerdo con las necesidades que le impone la nueva etapa de desarrollo del capital a nivel internacional.

El agotamiento del modelo de desarrollo conocido como sustitución de importaciones, la creciente carrera inflacionaria y el peso de la deuda pública concomitante a la contracción del mercado de los créditos, llevaron a la autoridad en México a redefinir la estrategia económica y a diseñar un Programa que permitiera impulsar un "Cambio Estructural" y, en el corto plazo, la estabilización.

Con la política de cambio estructural se reformaron cuatro renglones básicos de nuestra economía.

Esta política se configuró con la reforma del gasto público, la reforma fiscal, la apertura comercial y la desregulación.

## **Ajuste del Gasto Público**

En materia de gasto público, el ajuste realizado por México ha tenido las siguientes etapas: una primera etapa que fué de 1983-1985, en la cual se llevó a cabo un ajuste general del gasto público de un 30%.

A partir de 1985 y hasta 1986 se retiran sistemáticamente los subsidios a las empresas privadas mexicanas, cuyos niveles alcanzaban cifras hasta del seis o seis y medio por ciento del producto bruto.

Esta etapa, que fue llamada por el Secretario de Hacienda de nuestro país como "la privatización del sector privado mexicano" **2**, se caracterizó por la eliminación de subsidios en general, pero muy especialmente la eliminación de los subsidios financieros, de Nacional Financiera y las demás organizaciones de fomento.

La eliminación de subsidios, en lo que se refiere a la industria petroquímica y otros energéticos, significó, por su parte, disminución de la carga del gasto público de hasta dos mil quinientos millones de dólares por año.

Como siguiente etapa, el Estado mexicano procuró la eliminación de una buena parte de las medidas proteccionistas en el comercio, sentando las bases para la apertura comercial, de la cual se hablará más adelante.

La reforma del gasto público contempló un tercer momento que enfatizó en la privatización de las empresas públicas no

---

**2** Vease ASPE ARMELLA, PEDRO. Discurso pronunciado durante el seminario "Panorama Económico de México y Temas de Interés para los Mercados de Valores" el 23 de mayo de 1990 en la Bolsa Mexicana de Valores.

estratégicas ni prioritarias. Esta política inició con la desincorporación de empresas pequeñas como una compañía productora de agua mineral, un cabaret de la Zona Rosa, y algunos hoteles.

A partir de entonces el Estado mexicano ha vendido más de 250 empresas; primero las pequeñas, después las medianas y luego se desincorporaron las grandes.

Paralelamente al retiro de subsidios al sector privado y la privatización de empresas públicas se impulsó otra medida que contribuiría al ajuste del gasto público consistente en la quiebra y liquidación de las empresas públicas que no resultaban rentables.

El ajuste afectó a cerca de cincuenta empresas que cerraron sus puertas entre 1988 y 1990.

Según se explicó por las autoridades gubernamentales de entre las empresas liquidadas, aproximadamente dos terceras partes se cerraron debido a su poca viabilidad tecnológica, laboral y/o administrativa. **3**

Para el caso de una cuarta parte de estas empresas, una vez anunciada la quiebra y liquidación, se procedió a la venta de activos y algunas de esas empresas lograron resurgir, como fue el caso de Aeroméxico y Cananea por citar algunos ejemplos.

Las consecuencias de la liquidación no eran un asunto menor para el Estado mexicano ya que la cifra de empleados involucrados en estas empresas era de aproximadamente 140 mil, con los cuales fue preciso entablar procesos de negociación que en repetidas ocasiones ensombrecieron el prestigio de la administración salinista ante la opinión pública.

---

**3** Ibidem.



Es posible afirmar que la etapa de la privatización de las grandes empresas públicas, se inicia vigorosamente con la administración del Presidente Salinas, lo cual le ha merecido el aplauso de la iniciativa privada nacional y del extranjero.

Es al amparo de esta política privatizadora que se desincorporaron las dos líneas aéreas comerciales; la tercera empresa minera de cobre más grande del continente; la aseguradora más grande de América Latina y; de manera destacada, Teléfonos de México y la Banca comercial de nuestro país.

De acuerdo con el discurso oficial, el propósito del ajuste al gasto público es expandirlo posteriormente en gasto social y en inversión de infraestructura.

### **La Reforma Fiscal**

El cambio estructural del gasto público programado por el gobierno mexicano contempló también otro importante aspecto: el de la reforma fiscal.

Desde el día de la toma de posesión del gobierno, el Presidente Carlos Salinas dió instrucciones a la Secretaría de Hacienda para que disminuyeran las tasas de impuestos a niveles competitivos internacionalmente, pero debido a que no se deseaba perder recaudación ni aumentar el déficit fiscal, se estableció que el efecto recaudatorio negativo de la reducción de las tasas se compensaría con un aumento concomitante en la base gravable de impuestos. <sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Véase Salinas de Gortari, Carlos. Discurso de Toma de Posesión como Presidente de México. Diciembre 2 de 1988.

En el curso de los primeros dos años de gobierno y en lo que a personas físicas se refiere, la tasa marginal del impuesto sobre la renta pasó del 60.5 % a tan sólo 35 % de tasa marginal máxima, lo cual significaba una reducción de casi la mitad.

Para el caso de las empresas, se pasó de una tasa del 42% a una tasa de casi el 35 %, lo cual nos coloca en una posición competitiva en el ámbito internacional.

Mencionemos por ejemplo el caso de Estado Unidos cuyas tasas de impuestos a nivel federal son del 28 %, más, -dependiendo del estado-, entre el 4 y el 6 %, lo cual nos da alrededor del 34, %, es decir, que el objetivo de alcanzar competitividad se perfiló exitosamente en lo que a tasas de impuestos se refiere.

Esta reducción de las tasas de impuestos se complementó con la medida de aumentar la base gravable, lo cual trajo consigo un debatido proceso en las Cámaras de la Unión.

Para aumentar la base gravable se aplicaron básicamente cinco políticas.

La primera política consistió precisamente en bajar las tasas de impuestos, con lo que se contribuía a evitar la evasión, aun cuando fuese a costa de pérdida en la recaudación.

Como siguiente medida el gobierno consideró la conveniencia de impulsar la simplificación administrativa y, por último, aumentar la fiscalización.

Para 1988 el récord de fiscalización de los contribuyentes en México llegó a una cifra ligeramente menor al 1%.

Esto significaba que un contribuyente siendo persona física tenía una probabilidad del 1% anual, o alrededor de la tercera parte de

probabilidad de ser fiscalizado en su vida útil.

En 1989 la cifra de fiscalización era del 4.7 %, y para el año de 1990 la cifra alcanzó el 10%.

Para apoyar el proceso de fiscalización el gobierno impulsó la penalización para aquellos que incurrieran en la defraudación fiscal, registrándose un total de 49 casos en 1989, lo cual causó tremendo escándalo sobre todo si consideramos que durante los 67 años previos sólo se habían ventilado dos procesos penales en materia de evasión fiscal.

Otra de las medidas adoptadas para aumentar la base gravable fue la eliminación de todas aquellas canonjías de ley que el propio legislador otorgaba a grupos especiales.

Los grupos especiales estaban exentos de pagar el impuesto sobre la renta o pagaban únicamente una parte del mismo.

Entre los grupos afectados se contaron a los atuneros, a los productores horti-frutícolas, los periódicos que tenían bases especiales de tributación y no tributaban el impuesto sobre la renta, así como los periodistas y los caricaturistas, entre otros. De la misma forma se eliminó el régimen tributario especial de los Bancos.

El conjunto de grupos que gozaban de privilegios fiscales era de aproximadamente 116 que alcanzaban la cifra de 16.8% del Producto Interno Bruto.

Para eliminar la serie de privilegios se impulsaron modificaciones en diversas leyes, y a este paquete de reformas se le conoció como "la miscelánea fiscal".

Ampliar la base gravable permitiría mantener relativamente baja la

tasa de impuestos con lo que se apuntalaría el cambio estructural en México.

### **La Apertura Comercial**

Otro aspecto que merece nuestra atención para comprender las dimensiones de cambio por el que ha atravesado nuestra economía se refiere a la apertura comercial.

Hasta 1986, y a lo largo de 50 años, el 100% de las importaciones estaban sujetas a permiso previo, con un arancel promedio de alrededor del 50% y con una dispersión arancelaria del cuatro; es decir, iban de 0 (cero) a 400% (cuatrocientos por ciento).

A partir de ese año se empezó a dismantelar en nuestra economía el sistema de permisos previos de licencias, los cuales fueron sustituidos por aranceles en una primera etapa. En una segunda etapa los aranceles fueron reducidos y, por último, se procedió a eliminar la dispersión de los mismos.

Para 1990 el arancel promedio en México se ubicaba entre el 8 y el 9 por ciento con una tasa máxima del 20, lo que denota una dispersión muy cerrada. Con la cancelación de los permisos previos se cerraba definitivamente la etapa proteccionista.

La apertura comercial no fue una política que se detuviera a negociar el Estado mexicano y, debido a su carácter unilateral, y a las evidentes condiciones asimétricas en la negociación comercial, se pronosticó repetidamente la quiebra de empresas mexicanas, las cuales se vieron obligadas a reconvertir su planta industrial para lograr niveles de competitividad.

Hasta el primer trimestre de 1990 nuestras relaciones de intercambio con el exterior reflejaron un comportamiento positivo; desde entonces y hasta mediados de 1991 la balanza comercial fue deficitaria, como resultado del crecimiento desigual de las importaciones respecto a las ventas foráneas. **5**

Esta situación puso en evidencia que el frente externo es uno de los sectores más sensibles de la estrategia económica en su intención por estabilizar los precios a través de los productos importados y alcanzar los ritmos de crecimiento del 6 % previstos en el Plan Nacional de Desarrollo. **6**

La recuperación gradual de la economía exige un incremento en la demanda de insumos y bienes de capital a efecto de cubrir los requerimientos que impone a la industria su propia modernización en maquinaria y equipo, así como en la elaboración de insumos y aplicación de tecnologías sofisticadas, especialmente ahora en el marco de las negociaciones formales del Acuerdo Trilateral de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá.

Por otra parte, la concentración de la actividad exportadora en unas cuantas empresas y productos, aunada a la reactivación del mercado interno que absorbe ahora parte de la oferta antes exportable, han propiciado una paulatina desaceleración de las ventas foráneas.

Cabe destacar que en los primeros meses de 1991, del total de las divisas obtenidas por la colocación de nuestros productos en el exterior, el 52.4 por ciento correspondió a las ventas manufactureras, el 31.2 a las petroleras y el 16.4 restante a las agropecuarias y extractivas, lo cual es un indicio de la creciente

---

**5** Véase Macro Análisis. Revista de la Cámara Nacional de la Industria de la Transformación. Año III. Número 39, agosto de 1991.

**6** Plan Nacional de Desarrollo 1989 - 1994.

participación (aunque centralizada) de la actividad fabril en el frente externo y de nuestra menor dependencia de productos como el petróleo, que en el campo político es usado como recurso estratégico en la negociación con otros países. **7**

Sin embargo, resultó imprescindible promover la diversificación de artículos y sobre todo fomentar una mayor participación de los establecimientos productivos en la actividad exportadora para alentar el crecimiento en las exportaciones e incrementar el grado de autofinanciamiento de las operaciones comerciales con el exterior, siendo en la actualidad de un 80 %.

Desde principios de la década de los ochentas cuando el país entró en una crisis sin precedente y perdió su carácter de sujeto de crédito, el gobierno mexicano ha encontrado en el impulso a las exportaciones y en la inversión extranjera fuentes alternativas de recursos.

De hecho, la intención gubernamental es garantizar los ingresos a través de estas vías mediante el impulso de un Zona de Libre Comercio con los países del norte del continente.

En lo que a Inversión Extranjera Directa se refiere, se registraron y autorizaron en el país, de 1985 a los primeros meses de 1991, 17 mil 344 millones de dólares.

A pesar de que en 1988 y en 1989 los montos de nueva inversión fueron menores respecto a los tres años anteriores, durante 1990 se observó un repunte importante que rebasa los 4 mil 300 millones de dólares.

---

**7** Información de la Secretaría de Programación y Presupuesto publicada en la revista El Mercado de Valores de Nacional Financiera. Año 4. Número 16, Agosto 15 de 1991.

Los primeros meses de 1991 dejaron ver el interés de los inversionistas foráneos por colocar sus recursos en la economía mexicana, habiéndose autorizado el ingreso de capitales por un monto de 1,731.9 millones de dólares, de los cuales 62.8 por ciento (1,087.4 millones) ingresaron rápidamente al país. **8**

Es probable que uno de los factores que contribuyan de manera favorable para motivar el ingreso de capitales al país sea la expectativa que despierta en el mercado internacional la firma del Tratado de Libre Comercio.

Respecto al destino del capital foráneo, durante los primeros meses de 1991 el 84 % se orientó al sector servicios, mientras que sólo el 5.9 por ciento correspondió al sector industrial.

Se observó que, entre los capitales que ingresaron, la inversión extranjera en cartera, pasó de 493.3 millones de dólares en 1989 a 1,994.5 millones de dólares en 1990.

Por otro lado, la competencia internacional por los capitales determinó que en nuestro país se procure la modificación de la Ley de Inversiones Extranjeras a fin de incentivar la inversión extranjera directa.

La orientación que ha tenido la inversión extranjera en los últimos años confirma la tendencia observada en la economía mundial al concentrarse principalmente dentro del sector servicios.

Por dicha razón, en el seno del GATT, la liberación de los servicios constituye un punto central en la agenda de negociación para países como Estados Unidos.

---

**8** Ibidem

Cabe observar, empero, que en materia de inversión de capitales foráneos, sería recomendable que el gobierno instrumente políticas selectivas que privilegien aquellas áreas cuya injerencia multiplique el beneficio de otros sectores económicos.

El déficit que presenta actualmente nuestra balanza comercial puede financiarse, desde la perspectiva oficial, a través del superávit en la cuenta de capitales. El crecimiento de las importaciones, explican, obedece a la necesidad de afrontar una etapa de crecimiento compensando el rezago de la planta productiva durante los años de recesión.

El argumento es sólido pero incompleto ya que el superavit en la cuenta de capitales no proviene tan sólo de retornos de capitales fugados e inversión externa, una buena parte del mismo proviene de créditos externos.

Por otra parte, es cierto que la mayoría de las importaciones son de bienes intermedios y bienes de capital, pero son las importaciones de bienes de consumo (que representan el 15 % del total importado) las de crecimiento más acelerado ( 45.1 % anual).  
**9**

Aunado a esto hay muchas importaciones clasificadas como "bienes de uso intermedio" que no son para equipar la planta productiva sino importaciones destinadas al consumo.

De esta forma, la apertura comercial deja de ser un instrumento antiinflacionario pasando a configurar un prerequisite para alentar la inversión extranjera y para propiciar cambios estructurales en la economía.



Otro aspecto de suma importancia para el cambio estructural en México ha sido el de la desregulación; política que introduciría cambios de corto y de largo plazo.

### **La Desregulación**

Se entiende por regulación a las medidas adoptadas por el Estado para participar en la estructura económica a fin de orientar el desarrollo del aparato productivo.

La desregulación sería, en consecuencia, la disminución de la participación del Estado en la economía. Por desregulación entendemos una política tendiente a modificar la relación del Estado con la sociedad.

Con la desregulación se pretende que en la medida en que el Estado mexicano limite su participación en la esfera económica las entidades privadas asuman mayores niveles de responsabilidad y desarrollen criterios de autorregulación de sus propias actividades.

Para favorecer este proceso, el Estado ha impulsado la simplificación administrativa, lo cual conlleva a la supresión de una serie de trámites que los particulares debían realizar ante las autoridades y que entorpecían el desarrollo ágil de algunos proyectos.

Agilizar las tareas administrativas por un lado, y responsabilizar a los particulares para que ellos cumplan con sus funciones sin que la acción estatal interfiera con sus actividades, por el otro, hace que la desregulación se asocie con la autorregulación como procesos concomitantes que se intergeneran.

La política de desregulación impulsada por el Estado mexicano

afecta varios rubros de actividad, entre los que se cuenta la supresión de la obligación que tenían los bancos en cuanto al coeficiente de liquidez.

Expliquémonos: El encaje legal es un ordenamiento de los bancos centrales para que las instituciones bancarias comerciales depositen en los cofres de los primeros una fracción determinada y variable de los recursos que captan, con lo cual se genera un margen de seguridad para la industria bancaria, se posibilita la obtención de financiamientos para el gobierno por esa vía, y se puede regular la operación de la banca como de los mercados monetarios.

El 31 de julio de 1989 la figura del encaje legal fue remplazada en nuestro país con otra diferente pero de funciones similares: el "coeficiente de liquidez".

De acuerdo con este coeficiente de liquidez los bancos ya no darían al Banco de México el 30 % de la captación bancaria sino que invertirían esos recursos en valores públicos, manteniéndolos en depósitos en Banxico o en caja. El efecto de esto fue que se creó una demanda cautiva para los Cetes.

En el primer semestre de 1991 se estableció además que las cuentas que los bancos tuvieran en el Banco de México no recibirían intereses, que en el pasado eran sobre el efectivo que depositaban esas instituciones en Banxico cuando no podían comprar Cetes y cuyas tasas de interés eran cercanas a éstos.

Esta facilidad dió lugar a que diversos bancos desarrollaran prácticas especulativas que fueron denominadas en el argot financiero "esconder el dinero" con lo que lograban que las tasas de los Cetes se elevaran.

Eliminando las tasas de interés por los depósitos, el gobierno obligó a los bancos a usar su liquidez para adquirir títulos públicos.

En agosto de 1991, sin embargo, se registró una crisis en el Mercado de dinero que obedeció a la falta de liquidez generada porque los recursos que el gobierno recibió por la venta de los bancos (parte de los cuales provenían de las mesas de dinero), fueron colocados en el Fondo de Contingencia y no habían sido reciclados a la economía.

Por otro lado las tesorerías bancarias y las áreas de bancas de inversión de los bancos no lograron coordinar sus trabajos y se otorgaron créditos más allá de las posibilidades porque no se difundió a tiempo la información sobre política de crédito. **10**

El día 11 de septiembre el Banco de México tomó la medida de eliminar el carácter obligatorio del coeficiente de liquidez para la banca comercial.

En estricto sentido la regulación de la liquidez permanecía, pero ahora bajo otras características.

De acuerdo con la disposición del Banco de México (circular 30-41), el 25 % de la captación que se tenía a finales del mes de agosto, alrededor de 51 billones de pesos, se mantendría en valores gubernamentales, a efecto de evitar la sobreoferta de Cetes.

Se pronosticó que el efecto de esta medida sobre las tasas de interés sería diferente de acuerdo con el tipo de tasa de interés: la tasa de las subastas primarias aumentarían, en la medida que la demanda por Cetes fuese menor; las tasa del mercado secundario, por su parte, disminuirían pues habría mayor liquidez; las tasas de crédito para el cliente medio también disminuirían debido a que el banco no tendría que pagar tasas tan elevadas para captar dinero, por lo cual estaría en condiciones de prestar con intereses más bajos.

---

**10** Soto, Luis. EL Financiero. Columna Acciones y Reacciones del día 12 de septiembre de 1991.

La medida del Banco de México eliminó únicamente la obligatoriedad en el coeficiente de liquidez para los depósitos en moneda nacional de la banca comercial, por lo que los requisitos de liquidez para la captación en dólares se mantuvo con el objeto de garantizar la estabilidad en el mercado cambiario.

Esta medida trafa consigo además que la banca comercial, a efecto de generar crédito, tendría que sujetarse al ahorro interno.

El coeficiente de liquidez en cada banco se fijaría a partir de entonces de manera autónoma, privilegiando el principio de "autorregulación".

**"En la medida en que el 25 % de los depósitos, 65 billones de pesos aproximadamente invertidos en CETES por el sistema bancario, lleguen a su vencimiento se canjearán por un nuevo papel: Bonos de Desarrollo (Bondes) a plazos de 10 años." 11**

Esto implicó de hecho una reestructuración de la deuda interna, la cual alargó considerablemente sus plazos de vencimiento, aliviando en consecuencia las necesidades de liquidez.

La reestructuración significó un tercio de la deuda interna del gobierno federal, con lo que prácticamente se congelaron 65 billones de pesos y se amplió su margen de maniobra financiera hasta por diez años.

La autorregulación de los márgenes de liquidez de las instituciones bancarias contribuyó a eliminar la alta volatilidad de recursos en el mercado de dinero y disminuir el costo de captación de los Bancos

---

**11** La noticia se publicó en todos los periódicos matutinos de circulación nacional del día 12 de septiembre de 1991.

en términos relativos, además de que se pudo disponer de mayores financiamientos para la actividad productiva.

La eliminación de la obligatoriedad en el coeficiente de liquidez tiende a ampliarse a otras entidades del sector financiero como las empresas de factoraje y arrendadoras, así como a la banca de desarrollo.

Para el caso del mercado de valores, días después, el 17 de septiembre, las autoridades anunciaron la desregulación del cobro de comisiones por servicios bursátiles, medida que entró en vigor plenamente a partir del 11 de noviembre. **12**

A partir de entonces los cobros por los servicios bursátiles se negocian libremente entre las casas de bolsa y sus clientes, siendo las fuerzas de la oferta y la demanda las que determinan el costo de las transacciones.

Esta medida de desregulación impulsada por las autoridades bursátiles comprende las comisiones por compra-venta, custodia y administración de valores, manejo y supervisión de cuenta y administración de sociedades de inversión.

El impulso a la desregulación estatal y a la autorregulación de las entidades privadas ha sido entendida por el gobierno mexicano como un factor indispensable en el proceso de modernización del aparato productivo nacional.

Estos han sido, en términos generales, los cuatro cambios estructurales que modifican radicalmente la productividad, la competitividad y la distribución de bienes y servicios en el país.

---

**12** La noticia se publicó en todos los periódicos matutinos de circulación nacional del día 18 de septiembre de 1991.

Como resultado de la aplicación de las políticas de cambio estructural el déficit primario del PIB pasó a ser superavitario.

Con la Reforma Fiscal se programó además la recaudación permanente de 3 puntos adicionales del PIB, que traducidos en dólares son aproximadamente seis mil millones anuales.

Para auspiciar el cambio estructural se diseñó además un programa de estabilización.

#### **El Programa de Estabilización**

Las autoridades mexicanas consideraron que para lograr la estabilización económica resultaba indispensable instrumentar algunas políticas ortodoxas que permitieran ajustar el déficit de las finanzas públicas.

Era evidente además, que para procurar la estabilización exitosamente se necesitaba renegociar el débito externo.

El arreglo entre el gobierno mexicano y la banca comercial le significó al país una reducción de transferencias netas de recursos al exterior de 4 puntos porcentuales del PIB, es decir se pasó del 6% al 2%, representando 4,071 millones de dólares promedio durante el periodo 1990-1994.

Cuando se firmó el acuerdo de renegociación con la banca comercial en febrero de 1990, el saldo económico neto de la deuda, de acuerdo con lo publicado en la prensa nacional, se redujo a 79,889 millones de dólares, a la tasa de interés prevaleciente antes del acuerdo, lo cual representó una disminución de 20,495 millones de dólares respecto al saldo de diciembre de 1988.

Por su parte, los apoyos de las instituciones financieras internacionales sumaron 7 mil millones de dólares, con lo que se garantizaba el pago del principal y 18 meses de intereses de los nuevos bonos.

De igual forma se acordó adquirir bonos cupón cero del tesoro de Estados Unidos y otros países, mismos que se revertirían a una tasa fija de 7.925 % anual durante 30 años.

Cabe recordar que los términos del acuerdo con el Banco Mundial le significaron a México recursos para la inversión por 1,960 millones de dólares durante 1989 y un promedio de 2 mil millones de dólares para el periodo 1990-1992 para apoyar el cambio estructural.

Con el Club de París se reestructuró pago de principal e intereses de 2,600 millones de dólares que vencían entre junio de 1989 y mayo de 1992. Como efecto México dispondría de recursos de 2 mil millones de dólares anuales promedio para financiar importaciones de los países miembros de dicho organismo.

Por otro lado, el Banco de Exportaciones e Importaciones de Japón ofreció apoyos financieros a México por 2,050 millones de dólares.

El saldo de la deuda elegible con la Banca Comercial se redujo de 52,600 millones de dólares a 48,500 millones. De esta cantidad el 41 % sería objeto de reducción del principal; 47 % de disminución de la tasa de interés y 12 % para apoyar la aportación de nuevo dinero.

Por último mencionemos el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional que le representó recursos a nuestro país por 4,135 millones de dólares en un periodo de tres años extensivo a un cuarto, aunque esto significó también "candados a la economía".

Efectivamente, el acuerdo con el FMI es de singular importancia

sobre todo por lo que se refiere a los principios de condicionalidad que fija para el otorgamiento de créditos.

Para explicarnos en este punto, procedamos a recapitular en la naturaleza de este organismo internacional.

A lo largo de la Segunda Guerra Mundial, las conversaciones acerca de la cuestión monetaria internacional que sostuvieron Estados Unidos, Francia, Inglaterra, Bélgica, Holanda y Suiza fundamentalmente culminaron con la creación del FMI, a partir del debate de las tesis de Keynes y la de White, en la conferencia de Breton Woods en 1944.

En esta conferencia participaron la U.R.S.S. y otros países socialistas, aun cuando no llegaron a formar parte del FMI o se salieron de sus filas.

El FMI desde entonces ha sido el centro institucionalizado del sistema monetario internacional, particularmente del mundo capitalista.

Tres son los atributos del FMI: establecer normas del sistema monetario, prestar asistencia financiera y actuar como órgano consultivo con los gobiernos.

Según su convenio constitutivo, una de sus aspiraciones es la expansión del comercio internacional a partir del comercio multilateral libre; sin restricciones de ninguna clase entre los países miembros con la debida convertibilidad exterior de sus monedas.

La distribución de los porcentajes de los socios para participar en las decisiones es proporcional a las cuotas de aportación por lo que en la práctica prevalecen condiciones desiguales que favorecen a los países desarrollados y particularmente a los Estados Unidos que conserva la facultad de "veto para decisiones importantes" y concentra además el 18 % de los votos totales.



La crisis económica de la década de los 80's y los problemas derivados del endeudamiento hacían cada vez más difícil a los países subdesarrollados la obtención de créditos disponibles de parte de este organismo internacional.

Para poder obtener financiamientos del FMI, es necesario entre otras cosas, que el país que solicita se pliegue como señalamos con anterioridad al principio de condicionalidad de préstamos otorgados.

Este principio de condicionalidad consiste en que el país que recibe el financiamiento se obliga a formular un cierto programa económico que fija objetivos para ciertas variables macroeconómicas como son el crédito interno, la financiación monetaria del sector público y la deuda externa (lo cual implica a su vez un objetivo para el crédito al sector privado).

A partir de lo anterior es presumible que la política económica adoptada por nuestro país para auspiciar el cambio estructural satisface los requisitos estipulados por el FMI.

Pero volviendo al asunto que nos toca, en materia de deuda el gobierno mexicano logró negociar un arreglo favorable que se traduciría en un ahorro significativo de transferencias al exterior al que se le sumaría el ahorro interno que resultase de las nuevas características del sistema financiero mexicano en su conjunto.

Uno de estos cambios se refiere precisamente al mercado de valores, del cual hablaremos con más detalle más adelante.

Por último, el programa de estabilización se apalancó con las concertaciones realizadas entre los distintos agentes económicos desde fines de la administración pasada.

Los así llamados "Pactos de Solidaridad Económica" y "Pactos para la Estabilidad y el Crecimiento Económico" contribuyeron a

estabilizar la economía mexicana, estableciendo un precedente excepcional para América Latina.

Además de que la inflación bajó de 1987 a 1991 a cerca de la octava parte sin recesión, se logró perfilar la recuperación económica.

La tasa de inflación promedio registrada en el Índice de Precios al Consumidor entre 1988 y 1991 ha sido de alrededor del 29 % anual, tomando como base el año de 1978.

Cada una de las etapas de los Pactos ha tenido una vigencia predeterminada: tres meses, seis meses o un año como fue el caso de la quinta fase.

Hasta ahora todas las etapas fueron renovadas antes de su vencimiento con el objeto de evitar comportamientos especulativos por parte de los agentes económicos.

Además del estricto control sobre las finanzas públicas, el éxito estabilizador descansó de manera importante en el manejo de dos factores, a saber: salario y tipo de cambio.

En lo que se refiere a los salarios, estos no han crecido en términos reales aun cuando se han autorizado aumentos al salario mínimo. Lo anterior ha ocasionado protestas del sector laboral y presiones de tipo político para la administración salinista.

Durante la más reciente firma del PECE la reducción del deslizamiento cambiario fue uno de los elementos centrales de la concertación. A corto plazo, la reducción del deslizamiento puede seguir contribuyendo a la estabilización económica en tanto el déficit en la cuenta corriente se siga financiando con la cuenta de capital.

Sin embargo, la reducción del deslizamiento tiende a sobrevaluar

más al peso y, por ende, incentivaría la ya acelerada compra de bienes externos. Los efectos negativos en la balanza comercial generan de inmediato efectos negativos en la cuenta corriente de la balanza de pagos, por lo cual el asunto del deslizamiento cambiario se vuelve un tópico muy delicado.

Los resultados alcanzados en el abatimiento de la inflación en México han sido notables, sin embargo todavía no se logra hacer descender el ritmo de crecimiento de los precios a niveles similares a los registrados por nuestros principales socios comerciales, ni parece que la brecha que existe con Estados Unidos, por ejemplo, sea fácil de estrechar.

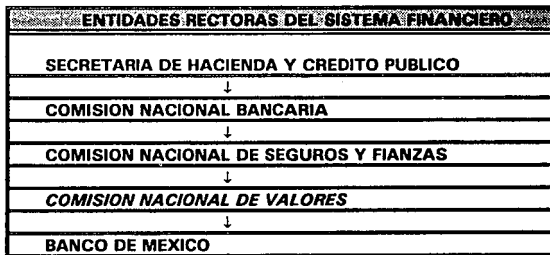
En resumen, el nuevo panorama económico de México ha implicado profundos cambios estructurales cuyos objetivos son la liberalización de la economía y la inclusión de nuestro país en un bloque económico internacional que garantizará, efectivamente la reproducción del capital, pero lamentablemente también el desarrollo de sus contradicciones.

## CAPITULO II

### LAS REFORMAS AL SECTOR FINANCIERO

#### El Sistema Financiero

El sistema financiero mexicano es la instancia a través de la cual se realizan las transacciones con dinero y capital entre los individuos y las entidades que demandan, en un momento determinado, una cantidad específica de recursos para financiar sus actividades productivas y, también, entre aquellas que teniendo un excedente lo canalizan voluntariamente hacia instrumentos de ahorro e inversión con lo que contribuyen a satisfacer los requerimientos de financiamiento del país, obteniendo además cierto rendimiento.



Para poder llevar a cabo este proceso de intermediación financiera, el sistema cuenta con un grupo de instituciones interrelacionadas que generan, concentran, manejan, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión.

El papel del sistema financiero ha quedado plenamente definido por la autoridad dentro de la estrategia de desarrollo.

**"El sistema financiero en sus diferentes aspectos, instituciones e instrumentos, tiene la responsabilidad de recuperar e incrementar el ahorro nacional, así como canalizarlo de manera eficiente y oportuna hacia la planta productiva." 13**

En otras palabras el sistema financiero debe actuar como un medio eficiente y seguro a través del cual el inversionista, tanto nacional como el extranjero, así como las empresas que requieren financiamiento para sus actividades productivas, entren en contacto.

### **Las Transformaciones del Sistema**

La modernización del sistema financiero mexicano incluye entre sus principales aspectos, propiciar la articulación funcional del sistema bancario y de los intermediarios no bancarios.

Para lograr lo anterior, y en aras de evitar la duplicidad de funciones, se instrumentaron una serie de reformas al marco jurídico.

A partir de noviembre de 1988 se impulsaron profundas transformaciones al sistema financiero con la idea de colocar a nuestra economía en una posición más competitiva en el marco internacional.

Hacer más eficiente al sistema financiero implicaba consolidar márgenes más estrechos de intermediación del crédito y mercados de dinero y de capitales conducentes a una buena asignación de los recursos disponibles para la ampliación de la capacidad productiva.

En un lapso de catorce meses, la Banca tuvo la facultad de determinar las tasas de interés y los plazos del grueso de sus operaciones, con los requisitos de observar las disposiciones de la Ley Bancaria y de mantener un razonable coeficiente de liquidez. Esto fue posible en virtud de la creación y consolidación de la Banca Múltiple.

A fines de 1989, tras largo debate en las Cámaras de la Unión, se modificó el marco institucional del sistema financiero a través de las reformas a los siguientes ordenamientos legales: Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ley de Sociedades de Inversión, Ley General de Instituciones de Seguros, Ley General de Instituciones de Fianzas y Ley del Mercado de Valores.

Las transformaciones en la estructura del sistema financiero consideradas en la ley se lograrían a través de la existencia de nuevos instrumentos y canales de intermediación, la reducción de la regulación excesiva con el desarrollo concomitante de la autorregulación.

Con la entrada en vigor de las nuevas leyes se redefine el esquema de supervisión, se promueve una mayor competencia entre los distintos tipos de intermediarios y se establecen las bases para la apertura de la economía en algunos servicios.

**"Las reformas procuran participación minoritaria de la inversión extranjera en el capital de los intermediarios financieros a fin de promover su capitalización, de atraer tecnología más avanzada y de vincular al sector con el resto del mundo". 14**

En conformidad con los términos de Ley se admite la participación de capital extranjero en el capital social de almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero e instituciones de seguros y fianzas.

Los socios extranjeros quedaron excluidos del capital social de la banca múltiple, del capital social de las casas de bolsa, de las casas de cambio y de las sociedades controladoras de grupos financieros no bancarios, admitiéndose su participación en el capital social adicional.

La creciente competencia entre los intermediarios del país con los del exterior propició, por su parte, que empresas de distinto género se interrelacionaran patrimonial y operativamente, constituyendo agrupaciones financieras reconocidas legalmente con la figura de "grupos financieros".

Hay grupos financiero bancarios constituidos por bancos múltiples, arrendadoras financieras, casas de cambio, empresas de factoraje financiero, almacenes generales de depósito y sociedades de inversión.

Los intermediarios no bancarios podrán constituir, por su parte, grupos financieros integrados por casas de bolsa, almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, casas de cambio,

---

**14** Ortiz, Guillermo. Discurso pronunciado durante el II Simposium Financiero Internacional del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, el día 2 de julio de 1990.

instituciones de seguros y fianzas, sociedades operadoras de sociedades de inversión y otras sociedades que apruebe la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Su configuración se realizarla mediante la constitución de una sociedad controladora.

**"La existencia de los grupos financieros abre la posibilidad de que una gran gama de servicios financieros y de intermediación bursátil sean proporcionados por una sólo entidad, a tiempo que su integración ofrece condiciones favorables para enfrentar la competencia del exterior." 15**

A fin de evitar concentraciones indeseables en las actividades de estos así llamados grupos financieros se impidió la participación de dos o más intermediarios de una misma clase al interior de una agrupación.

De singular importancia fue la determinación de reprivatizar las instituciones de Banca Múltiple, mismas que al transformarse conservaron su mismo patrimonio y personalidad jurídica, por lo cual los bienes y derechos de que eran titulares, así como sus obligaciones, incluyendo las de caracter laboral y fiscal no sufrieron modificación alguna.

Cabe recordar que lo que concierne a la Banca de Desarrollo, la Ley de Instituciones de Crédito aprobada por el poder Legislativo en 1990 propone que sus instituciones conservarán su naturaleza de sociedades nacionales de crédito, integrantes de la administración pública federal; debido esto, a que su función reviste una gran importancia estratégica.

Las instituciones de Banca Múltiple que dejaron de tener el carácter de entidades de la administración pública federal

---

15 Ibidem



mantendrían, por su parte, los derechos, beneficios y prestaciones que venían otorgando a sus trabajadores.

En el sector de seguros y fianzas con las reformas se buscó promover el ahorro institucional, garantizar la solvencia de las instituciones, promover la creación de nuevas formas de seguro y afianzamiento, flexibilizar normas e incrementar la competitividad de estas instituciones respecto a otros intermediarios.

En lo tocante al mercado de valores, las reformas representaron el cambio más profundo realizado en el el mercado a partir de 1975, **"... con ellas se facilita la colocación de un mayor número de emisiones de valores mexicanos en los mercados internacionales, se pretende atraer flujos de capital del exterior, elevar los márgenes de competencia de los intermediarios y ofrecer mayor seguridad jurídica a los participantes en el mercado."** 16

Como resultado de las reformas se creó la figura del especialista bursátil; se vigorizó al Registro Nacional de Valores e Intermediarios en general y en particular a una Sección especial en la que se inscriben los valores emitidos en México para ser objeto de oferta pública en el exterior.

De igual forma se crearon institutos calificadores de valores, los cuales evalúan el riesgo específico de los instrumentos emitidos por particulares.

En un contexto de globalización las reformas financieras tienen el propósito de atenuar las diferencias legislativas entre los países que participan del mismo bloque homologando los marcos regulatorios.

## **CAPITULO III**

### **LA GLOBALIZACION DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS**

Las transformaciones del marco jurídico y operativo del sistema financiero mexicano tienen el propósito de adecuar la estructura económica de México a la tendencia de globalización que se perfila en el contexto internacional.

Por un lado facilitan la incorporación de nuestra economía en los mercados internacionales y por otro pretenden dotar a las entidades nacionales de capacidad competitiva para atraer los flujos de capital.

La globalización ha sido básicamente un proceso evolutivo, aun cuando en últimas fechas se registren cambios bruscos. Es a tiempo que una tendencia, una necesidad.

En la medida en que nuevos países participen del proceso de globalización se alimentará la tendencia, lo cual, por su parte acentuará la necesidad de otros países de participar de dicha tendencia a fin de no quedar al margen de los beneficios del capital internacional.

#### **La Globalización Bancaria**

Originalmente la globalización se centró en los bancos comerciales, en las transacciones efectuadas en los mercados de cambios y los

depósitos; a ello se le han incorporado los mercados de los activos y préstamos de los bancos.

Este proceso de globalización del sector bancario se inició en la década de los 60s y durante la década de los 80s alcanza su madurez.

La globalización bancaria responde en gran medida al crecimiento del comercio internacional. En la búsqueda de créditos disponibles y bajas tasas de interés, los exportadores e importadores requieren facilidades financieras en diferentes partes del mundo.

Por su parte las empresas multinacionales necesitan también facilidades bancarias para efectuar sus operaciones de manejo de capital y sus inversiones directas, para ello surge la demanda de mantener relaciones con bancos que fueran de igual forma, multinacionales, con lo cual se empieza a desarrollar la globalización de los servicios financieros.

Además, los bancos se ven en la posibilidad de aumentar sus utilidades globales haciendo transacciones en los mercados de cambios.

Dados los flujos de intercambio que actualmente existen entre los centros financieros a nivel mundial, los mercados financieros se han virtualmente consolidado en un sólo mercado mundial.

Esto se ha visto favorecido por la introducción de nuevas tecnologías como son la telefonía celular, el telex, el fax y el uso cada vez más extensivo de computadoras, lo que permite una ejecución rápida y efectiva de las transacciones.

Hoy en día, los mercados internacionales de cambios están operando las 24 horas del día.

## **Los Mercados de Capitales**

En lo que toca a los mercados de capitales, el proceso de globalización ha seguido los mismos caminos que los mercados bancarios.

Las empresas e instituciones que procuran fondos a través de la colocación de bonos y acciones, y los que invierten en estos instrumentos financieros han aumentado sus operaciones globalmente.

Ante ello, los intermediarios financieros no bancarios, se han visto obligados a ofrecer sus servicios a un nivel global para mantener su posición competitiva.

Los gobiernos, por su parte, han liberado los flujos de fondos entre los mercados de capitales.

En los años 60s, por ejemplo, se fundó en Londres el mercado de eurobonos para colocar en el mercado obligaciones de entidades gubernamentales de distintos países; así como de instituciones y sociedades anónimas.

Ante la intensificación de estas actividades en el mercado, desde 1989 el Banco Mundial de Fomento (BIRF), decidió lanzar un programa de colocaciones de bonos globales nominados en dólares.

Con esta emisión se pretendía reemplazar colocaciones previas de eurobonos y de bonos de Estados Unidos de Norteamérica.

El estudio realizado por el BIRF concluyó en la conveniencia de crear un instrumento financiero que pudiera venderse simultáneamente en Estados Unidos, Europa y Japón, para lo cual formó un consorcio de venta de 14 instituciones financieras que se

comprometerían a vender los bonos en todas partes del mundo y mantendrían un mercado secundario de esos bonos en Nueva York, Londres y Tokio.

La primera colocación se realizó en septiembre de 1989 y fue de 1,500 millones de dólares.

Por el momento, las catorce instituciones del consorcio de venta lanzados por el BIRF se debaten en una franca competencia por cubrir el mayor número de las colocaciones.

Otros mercados financieros que participan en este proceso de globalización son: el de las obligaciones de la Tesorería de Estados Unidos, que opera las 24 horas en Nueva York, Londres y Tokio y los mercados de bonos de gobierno de otros países industrializados.

Otro grupo que cabe mencionar es el de mercado de futuros y de opciones de divisas, depósitos y bonos. Esos mercados no sólo están basados en Nueva York, Londres y Tokio, sino también en Chicago, Filadelfia, Osaka y Singapur.

Con todo, la globalización de las bolsas de valores todavía es limitada pues es hasta la década de los 80s cuando se empieza a detectar una verdadera explosión en las actividades internacionales de los inversionistas, las empresas y las casas de bolsa.

Además de que el número de inversionistas se ha multiplicado varias veces, muchas de las empresas multinacionales han decidido registrar sus acciones en las Bolsas de Valores de Estados Unidos, Europa y Japón.

Las casas de bolsa, por su parte, han aumentado el número de sucursales internacionales y de empleados dedicados a las operaciones en el exterior y han comprado asientos en las Bolsas de Valores más importantes para ejecutar transacciones

directamente en esas Bolsas.

De igual forma han creado departamentos de estudios financieros para analizar las perspectivas de las empresas de varios países, para aconsejar a los inversionistas. Y también han lanzado al mercado fondos mutuos globales, es decir, fondos en el que se incluyen acciones de una lista determinada de países o de todos los países.

Con el crecimiento del comercio internacional los inversionistas internacionales se han dado a la tarea de buscar el terreno más ventajoso para obtener créditos disponibles y bajas tasas de interés.

Esta situación orilló a empresas multinacionales a efectuar importantes operaciones de capital en todo el mundo, con lo que se impulsó la constitución de Bancos multinacionales que facilitan por un lado, las operaciones de las empresas a nivel internacional y, por otro, se constituyen en captadores del ahorro de los países donde operan, erigiéndose en los principales financiadores del crédito en los países subdesarrollados.

La competencia por la obtención de créditos ha determinado que estos países se comprometan a pagar altas tasas de interés y, a la postre, faciliten los esquemas de inversión extranjera como única alternativa para rehabilitar sus propias economías.

La experiencia histórica evidencia claramente la imposibilidad de conservar niveles de intercambio equitativos entre países desarrollados y subdesarrollados a menos que se realicen negociaciones de tipo multilateral.

Por su parte las potencias financieras se enfrentan al dilema de la contracción de los mercados internacionales con la consecuente incapacidad de colocar sus productos en el exterior, lo cual genera un estancamiento de sus economías.

El panorama internacional apunta como alternativa la integración de bloques comerciales y financieros que permitan a los países elevar sus niveles de intercambio y transferencias, así como resistir los descalabros de la ruptura del sistema monetario internacional que ya en varias ocasiones ha colocado en posición de crisis incluso a las principales economías desarrolladas.

### **Perspectivas**

En este contexto de integración de bloques comerciales, distintos países y asociaciones se inclinan por convenir tratados de Libre Comercio para fijar criterios de intercambio favorables a los firmantes.

Los resultados de estos esfuerzos de negociación demuestran en términos generales que los países subdesarrollados participantes obtienen ventajas comparativas con respecto a aquellos que no lo han hecho.

Sin embargo, aun cuando los acuerdos constituyen una alternativa viable en medio de esta competencia global por los mercados internacionales, no se ha podido evitar la incursión en prácticas desleales de tipo dumping de parte de las economías más desarrolladas.

La globalización no es un hecho acabado sino una tendencia retroalimentada proporcionalmente por la necesidad de los países de participar de los beneficios de los mercados internacionales.

**"El fenómeno de la globalización significa que la evolución de una economía nacional está influida, cada vez en mayor medida, por las condiciones cambiantes del**

**entorno económico internacional" 17**

En este contexto, el país que no participe corre el riesgo de perder capacidad de negociación.

Sin embargo, para que un país se vuelva atractivo para integrarse en algún bloque financiero no basta considerar sus capacidades potenciales; por el contrario, es preciso que su economía muestre signos de saneamiento y estabilidad, abatimiento de la inercia inflacionaria y disolución de obstáculos para que las grandes empresas inviertan capital en ellos.

El proceso de modernización económica y reconversión industrial se debe asociar además con procesos de negociación política y justicia social que garanticen la reducción de riesgos en las inversiones.

Por otro lado, el impulso de la globalización supone políticas de liberalización que atenuen las diferencias en las regulaciones entre los países que participan en el proceso.

La tendencia globalizadora ha impuesto su sello para que en México se impulsen cambios jurídicos y orgánicos que procuren la captación de capitales foráneos.

La cada vez más activa red de intercambios financieros a nivel mundial, apoyada con tecnología de punta en los sistemas de información y comunicaciones, abre la posibilidad de que nuestro país se incorpore de manera dinámica en dicho proceso. Para ello ha sido preciso ampliar la red de servicios financieros, así como procurar su dinámica interrelación.

---

**17** Salinas de Gortari, Carlos. Discurso pronunciado durante la Convención Anual del Mercado de Valores de 1991, el 17 de abril.



La Internacionalización de los capitales relativizan los casi cuatro mil kilómetros de frontera de nuestro país en razón de los intereses invertidos por los grandes complejos capitalistas en la región. La reproducción del capital a gran escala favorece la conformación de los bloques financieros internacionales.

Los esfuerzos realizados para dinamizar al sector financiero mexicano, le asigna especial importancia al Mercado de Valores como un vehículo para financiar los créditos requeridos por empresas públicas y privadas en este contexto de globalización.

**"Ante un entorno de globalización y de universalización de los servicios financieros, se vislumbra el surgimiento de esquemas modernos para la cobertura de riesgos de la mas diversa índole, para la satisfacción de variadas preferencias de liquidez y plazos, así como para el sostenimiento de adecuados niveles de deuda y capital." 18**

Efectivamente, la dinamización de la economía a través de la dinamización del crédito encuentra un renglón de apoyo importante en el mercado de valores, en el que las empresas pueden obtener el financiamiento requerido por sus planes de expansión o reconversión de su propia planta productiva.

La internacionalización de los mercados de valores en particular y la globalización de los servicios financieros en general exigen continuos esfuerzos de cooperación entre los países.

Los acuerdos firmados entre los representantes de los mercados de valores de otros países y el nuestro sientan un precedente importante para construir la base que permita globalizar los servicios financieros.

---

**18** Prieto Treviño, Guillermo. Discurso pronunciado durante el Seminario "El Mercado de Valores: una nueva oportunidad para el sector Turístico" el 6 de noviembre de 1991.

El proceso de integración económica de México con otros países apunta más hacia el norte que hacia el sur del continente. Sin embargo, en medio de un entorno de reestructuración financiera internacional, los mercados de valores de los países de la región latinoamericana se pueden constituir en un importante instrumento para vehicular intercambios.

Las relaciones económicas internacionales se concretizan, como sabemos, en el intercambio de divisas y de valores. De ahí que el fortalecimiento de los mercados de valores signifique, presuntivamente, favorecer las economías de cada uno de los países en particular.

Nada más conveniente en este sentido que el establecimiento de los criterios de procedimiento necesarios para realizar ofertas simultáneas internacionales de valores, previo acuerdo entre los países involucrados.

Semejante oferta debe considerar que tanto la suscripción, sindicación y otras medidas relativas a ofertas públicas se ajusten a la normatividad respectiva de cada país y jurisdicción.

Las operaciones de estabilización de precio, por su parte, así como la cotización de un mismo valor en mercados diferentes se deberá llevar a cabo en igualdad de condiciones para todos los participantes.

Las tareas emprendidas por la Comisión Nacional de Valores de nuestro país tendientes a propiciar la internacionalización del mercado de valores mexicano, han llevado a los especialistas a trabajar en la configuración de los criterios que permitan a los intermediarios iniciar en forma simultánea el periodo de precolocación internacional valores.

Cuando una oferta internacional de valores tiene lugar, tanto emisores como intermediarios deben informar en forma oportuna y veraz, acerca de las características de la emisión y precio definitivo

de los valores de manera simultánea en cada uno de los mercados en que dicha oferta se realice.

Desarrollar un proyecto de ofertas simultáneas de valores, supone configurar una serie de acuerdos bilaterales con cada país que participe en el proceso, así como acuerdos multilaterales que garanticen el sano desarrollo de las operaciones.

De este modo, el mercado de valores se puede constituir en un puente que integre a la región a la luz de modernidad financiera.

El horizonte de multilateralismo que se abre ante el efecto globalizador de los mercados, señala un nuevo punto de confluencia para nuestros países en un enlace que ni el mismo Bolívar sospechó.

## CAPITULO IV

### EL MERCADO DE VALORES EN MEXICO

#### **Definición**

Al Mercado de Valores se le puede definir como el instrumento de política económica que coadyuva a los logros de la estrategia global del desarrollo. Constituye el mecanismo, o conjunto de mecanismos de enlace entre dos grandes planteamientos:

*Para los productores nacionales que tienen planes productivos y requieren de financiamiento.*

*Para los inversionistas que, ante la expectativa de rendimientos positivos, asumen el reto de financiar a las empresas con planes y expectativas de desarrollo.*

Los valores son papeles o títulos que acreditan el derecho de propiedad en el capital social de una empresa o un crédito a cargo también de una empresa, son transferibles y pueden ser de renta fija, variable o de características combinadas.

En términos más concretos el Mercado de Valores es el conjunto de mecanismos que ponen en contacto a oferentes y demandantes (empresas emisoras e inversionistas respectivamente).

Puede dividirse de acuerdo con los productos que en él se intercambian en:

**MERCADO DE DINERO:** Operaciones con instrumentos creados para tener una vigencia menor de un año.

**MERCADO DE CAPITALES:** Al cual acuden como demandantes de recursos quienes requieren de fondos a largo plazo.  
y.

### **MERCADO DE METALES**

Asimismo, de acuerdo con las características y naturaleza de la oferta puede ser:

**MERCADO PRIMARIO:** Constituido por las colocaciones nuevas resultantes de aumentos en el capital de las empresas, y que aportan a éstas recursos frescos. Estas colocaciones se realizan mediante oferta pública y requieren de la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.

**MERCADO SECUNDARIO:** Se refiere a las transacciones con valores que ya han sido emitidos, que se encuentran en poder del público y se ofrecen nuevamente como resultado del interés de sus poseedores por tener liquidez.

La modernización de las redes de enlace entre los sistemas financieros y la nueva etapa del capitalismo internacional auspician la integración mundial de los mercados de valores.

En este contexto, las distinciones legales entre inversionistas nacionales y extranjeros tienden a reducirse, así como las diferencias entre los bancos comerciales y las compañías de valores.

De igual forma, la emisión de nuevos productos o instrumentos financieros abren una etapa de bursatilización del crédito.

## **El Mercado de Valores Mexicano**

Difuso en sus orígenes, el mercado de valores del país contó con la acción promotora de Nacional Financiera desde la década de los treinta y fue cobrando perfiles propios al crearse en 1946, la Comisión Nacional de Valores.

Al Mercado de Valores en México se le ha asignado un papel estratégico y definitivo en la recuperación del crecimiento económico.

Como detonador de la inversión productiva debe procurar la reducción del costo del capital, ampliar el horizonte de plazos disponibles en la inversión, diversificar las fuentes de recursos, reducir los riesgos cambiarios, reducir las tasas de interés y la volatilidad en las cotizaciones de valores.

A pesar de que es en los últimos años cuando el mercado de valores ha cobrado en México importancia creciente, su historia data de 1895 cuando se constituye la primera Bolsa de Valores del país.

No obstante, hasta 1975 cuando se promulga la Ley del Mercado de Valores, el desenvolvimiento del mismo había sido precario.

De hecho durante casi cuarenta años el mercado de valores en México careció de criterios de regulación y sería hasta el 30 de diciembre de 1939, cuando se promulga la primera Ley que estableció los requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas.

Un año después, a través de la Ley Orgánica de Nacional Financiera, se le concedió a ese organismo, la facultad jurídica para impulsar el desarrollo de las bolsas y de las sociedades financieras otorgándoles crédito con garantías de valores y

apoyando el financiamiento accionario.

En 1941, con una reforma de la Ley Bancaria, se refuerza al sistema financiero y se perfila con más claridad la separación entre el mercado de dinero y el mercado de capitales.

Estas tres modalidades legislativas integraron el marco propicio para el desarrollo de un Mercado Libre de Valores, de Renta Fija y de Renta Variable.

Con las reformas de la Ley de 1941, al definir a las instituciones que deberían operar en el Mercado de Capitales, se incorpora un cambio trascendente en la esencia de los medios captadores, el cual consistió en autorizar a las sociedades financieras a emitir Bonos Generales con un plazo de vencimiento máximo de 15 años.

Con esto se sustituyó a las Obligaciones Prendarias que la Legislación de 1932 señalaba como instrumentos financieros para captar recursos.

Como medio adicional de captación, la Ley permitió también la emisión de bonos comerciales (previstos antes en la reforma de 1938) y se impulsó la creación de Bonos Generales con Derechos Preferentes sobre cualquier otro pasivo de las instituciones.

A lo largo de la década de los 40s, estos instrumentos determinaron el desarrollo del Mercado sin que pudieran evitar que en la práctica financiera, las instituciones optaran por captar recursos del Mercado de Dinero.

El desarrollo de los intercambios llevó a las autoridades financieras a crear la Comisión Nacional de Valores en 1946 y a impulsar una nueva reforma bancaria en 1949, con el objeto de que el desarrollo del Mercado de Capitales se realizara en forma ordenada.

Sin embargo, es hasta 1975 cuando con una nueva legislación se contempla la necesidad de institucionalizar la intermediación bursátil que en esos momentos era impulsada por los bancos.

Podríamos decir que de 1975 a 1978, el Mercado bursátil no creció en términos reales, sin embargo la Bolsa de Valores cobró un giro significativo cuando se unifican en una sólo las tres bolsas de valores que existían entonces en México, y se abre a la captación del ahorro y al financiamiento de la gran empresa.

En 1979 aparecen en el mercado novedosos instrumentos como las aceptaciones bancarias, los bonos de desarrollo y los pagarés de la Tesorería entre otros, mismos que van imponiendo un nuevo sello al mercado accionario.

Con todo, no será sino hasta enero de 1990 cuando entran en vigor las reformas y adiciones del marco regulatorio del Mercado de Valores con el objeto de impulsar su consolidación y su internacionalización.

### **Situación Actual**

1989 podría ser caracterizado como un año de transición institucional para el mercado de valores.

La transformación del sistema bursátil fue el tema central de los Foros de Modernización del Mercado de Valores, celebrados en la ciudad de México, Monterrey y Guadalajara.

En respuesta a los nuevos planteamientos se impulsó la reestructuración del marco legal arrojando como resultado un total de 159 reformas, adiciones y derogaciones a la Ley del Mercado de Valores y 64 a la Ley de Sociedades de Inversión.



Los cambios operados podrían agruparse en el siguiente esquema:

- ◆ *Se reguló el uso indebido de información privilegiada*
- ◆ *Se tipificó la formación de grupos financieros no bancarios*
- ◆ *Se creó la figura del Especialista Bursátil*
- ◆ *Se modificó el régimen de contratación y de impartición de justicia bursátil*
- ◆ *Se redefinieron los marcos de competencia entre las autoridades que participan en el sector*
- ◆ *Se dictaron estatutos para el fondo de contingencia (al cierre de 1991 la cifra del fondo ascendió a 242,296 millones de pesos)*
- ◆ *Se normativizó la autorregulación y la auditoría legal externa*
- ◆ *Se actualizó el régimen de sanciones administrativas*

En lo que a sociedades emisoras se refiere:

- ◆ *Se autorizó la recompra de acciones*
- ◆ *Se autorizó la recompra de acciones sin voto*
- ◆ *Se instrumentó la regulación de órganos intermedios de administración*

Para el caso de los intermediarios bursátiles:

- *Se autorizó la inversión corporativa en casas de bolsa*
- *Se reglamentó la internacionalización de los servicios bursátiles*
- *Se tipificó la automatización obligatoria de recepción, registro, ejecución y asignación de operaciones*

En cuanto a las sociedades de inversión:

- ◆ *Se desreguló a las sociedades de inversión de capitales*
- ◆ *Se realizó un cambio en la naturaleza del acto administrativo del cual depende el funcionamiento de estas sociedades*

Se dijo que con las medidas adoptadas se pretendía incrementar el número de participantes, fomentar períodos más extendidos de inversión y contribuir al financiamiento de obras de infraestructura en sectores prioritarios.

Durante ese año, a efecto de atraer recursos del exterior, se instrumentaron esquemas fiduciarios conforme a la figura de inversión neutra; se rehabilitaron las operaciones de arbitraje internacional; y se facilitó la colocación de títulos de emisoras mexicanas en el exterior mediante los Recibos de Depósito Americanos (ADR's).

Por otro lado se autorizó la constitución de subsidiarias de casas de bolsa en el exterior, existiendo al cierre de 1991,17 autorizadas, siete de las cuales se encuentran operando; y se impulsó además, la participación activa de las autoridades bursátiles en diversos foros internacionales.

El resultado de todo esto fue un considerable aumento en la canalización de recursos al mercado de valores. Del comportamiento negativo que observó el crecimiento real del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores al cierre de 1987 (-13.4 %), se pasó a 32 % en 1988; 65.5 % en 1989; 15.5 % en 1990; y 91.6 % en 1991.

Mientras que el importe operado en 1988 fue de 965.68 billones de pesos, para 1991 se registró un monto mayor a los 5,229.4 billones.

COMPORTAMIENTO DEL IPC Y VALOR DE CAPITALIZACION DEL MERCADO ACCIONARIO						
AÑOS	Puntos Cierre	INDICE		Billones Pesos	CAPITALIZACION	
		Nominal %	Crecimiento Real %		Nominal %	Crecimiento Real %
1987	105.7	124.4	-13.4	20	232.2	51.3
1988	211.5	100.2	32	34.7	73.5	14.4
1989	418.9	98	65.5	71.5	108.1	72.1
1990	628.8	50.1	15.5	120.9	88.1	30.2
1991	1431.5	127.7	91.6	312.7	158.6	17.7

FUENTE: Comisión Nacional de Valores. Informe Anual 1991.

El valor de capitalización del mercado también se incrementó notablemente. De los 34.7 billones de pesos que captó en 1987, pasó a 312.7 billones al cierre de 1991.

El total de casas de bolsa que operan en el mercado sigue siendo de 25 como en 1989, aun cuando en 1991 se autorizó la constitución de una nueva.

El capital de la estructura patrimonial de estos intermediarios aumentó durante esos años, sin embargo el número de inversionistas que participan en ellos, medido por el número de cuentas, tiende a decrecer.

AÑO	CASAS	OFICINAS	EMPLEADOS	INVERSIONISTAS
1987	26	245	12,342	390,611
1988	25	238	9,882	250,108
1989	25	218	9,131	202,490
1990	25	207	9,286	182,054
1991	25	185	9,281	159,663

FUENTE: Comisión Nacional de Valores

El saldo de ingresos brutos obtenidos por las casas de bolsa, por su parte, pasó de 467,462 millones de pesos en 1988 a 1,577,192 millones para 1991. El nivel de productividad, en tanto, medido este por la relación de utilidad por empleado, se incrementó en el último año de 83 a 107 millones de pesos.

En otro orden, al terminar 1991 existían 995 empresas industriales, comerciales y de servicios inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de entre ellas, 207 son emisoras accionarias, 25 de alta bursatilidad y 47 de mediana bursatilidad.

Sectorialmente hablando, los tres rubros con mayores niveles de capitalización fueron el de comunicaciones y transportes, el de la construcción y el de servicios.

Las colocaciones en el exterior por su parte, han mostrado un creciente dinamismo. durante 1991 se realizaron 14 ofertas de acciones a través de recibos de depósitos de acciones (ADR's y ADS's) por un monto de 3,418 millones de dólares.

El saldo de la inversión extranjera en el mercado accionario mexicano al cierre de 1991 se ubicó en 18.595 millones de dólares, 311 % más que en 1990, lo que significa que la participación porcentual de la inversión extranjera en el valor de capitalización del mercado accionario mexicano alcanzó el último año el 18.3 %. En la actualidad existen 41 fondos colocados en los mercados internacionales.

Por otro lado, durante 1991 el mercado de valores fue el vehículo a través del cual el Gobierno Federal colocó los títulos de empresas importantes como Teléfonos de México y seis sociedades nacionales de crédito.

Paralelamente se conformaron 7 grupos financieros que realizaron operaciones de compraventa recíproca de acciones por un monto de 7.4 billones de pesos. La constitución de éstos es un hecho relevante debido a que con su integración se posibilita el aprovechamiento de economías de escala y sinergias en la prestación de servicios.

Para su regulación se ha expedido un catálogo de cuentas, reglas de agrupación y de estimación de activos de las sociedades controladoras.

En lo que a sociedades de inversión se refiere, se trata de empresas anónimas de capital variable, operadas por casas de bolsa, instituciones de crédito o por sociedades operadoras, que reúnen los fondos de un gran número de personas para invertirlos

en una cartera diversificada de valores que cotizan en bolsa, lo cual permite disminuir los riesgos de inversión y promediar sus utilidades.

De acuerdo con la Ley, existen tres tipos de sociedades de inversión: las de renta fija; las comunes; y las de inversión de capitales (SINCAS). Por su objetivo se puede hablar de sociedades de inversión de cobertura; especulativas; para rentistas; etc.

Desde 1950, se empezó a regular en México la estructura de estas sociedades y para 1956 se forma la primera. Sin embargo no será sino hasta la década de los 80 cuando se promueve con más énfasis el desarrollo de esta figura. De 9 que había en 1980, se pasó a 104 fondos para 1988 y a 149 en 1989, para situarse en más de 200 que existen actualmente.

La CNV, como autoridad que regula sus actividades, ha establecido que el capital mínimo fijo de estas instituciones deberá ser 1000 millones de pesos a partir de 1991.

De las 207 sociedades de inversión comunes y de renta fija que se encuentran operando al cierre de 1991, 144 de ellas utilizan ya medios electromagnéticos, lo que permite homologar los sistemas de transmisión y recepción de información en línea de dichas sociedades.

Por lo que toca a las SINCAS, existen 44 en operación que promueven actualmente 86 empresas que requieren inversión a largo plazo. El número total de empresas promovidas por estas sociedades que han cerrado ya su ciclo de inversión, desarrollo y venta hacen un total de 24.

Los activos netos de las sociedades de inversión han crecido considerablemente. De los 25,273 mil millones de pesos que eran en 1988, se alcanzó la cifra de 82,079 mil millones en 1991. El número de inversionistas que participan como accionistas en sus carteras, creció en el mismo período de casi 507 mil a cerca de

**916 mil.**

Con todo, la potencialidad que tienen las sociedades de inversión para fomentar el ahorro interno y canalizarlo a las prioridades del desarrollo, no ha sido cabalmente utilizado, ni sus ventajas para el inversionista con recursos limitados, difundidos con la amplitud que merecen.

Todos estos factores nos permiten apreciar la forma en que el mercado de valores ha renovado su estructura y tiende a fortalecer su posición de puente de ingreso de capitales en territorio nacional, logrando, con ello, el reconocimiento de las autoridades y las bolsas de valores del extranjero.

#### **La Internacionalización del Mercado**

La internacionalización del mercado que procura la apertura de canales para el flujo de recursos externos al país, implica fomentar los vínculos con autoridades bursátiles del exterior a fin de que las operaciones internacionales con valores se realicen en un marco de seguridad y de equidad.

La evolución que ha tenido el Mercado de Valores mexicano a partir de 1989, derivó en que para febrero de 1991 se identificara a la Bolsa Mexicana de Valores como un "mercado designado del exterior" (Off-shore market), en virtud de lo cual los valores de empresas mexicanas que se negocian en los mercados americanos podrán ser objeto de reventa en la Bolsa Mexicana de Valores por inversionistas norteamericanos sin necesidad de estar sujetos al registro ante la autoridad norteamericana.

Paralelamente, la International Stock Exchange de la Gran Bretaña abre la posibilidad para que los valores mexicanos operen en aquel país.

Para el mes de abril la Comisión Nacional de Valores de España autorizó a las instituciones de inversión colectiva a invertir en instrumentos que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y, para el mes de septiembre, la Securities Exchange Commission (autoridad regulatoria del mercado de valores estadounidense), dió su reconocimiento de "ready market" a 11 emisoras mexicanas que presentan altos niveles de bursatilidad y dilución, lo cual significa que a las casas de bolsa de los Estados Unidos que tengan dentro de su posición valores de estas emisoras mexicanas se verán favorecidas al poder utilizarlos dentro del cálculo aplicable a las reglas del capital neto de la SEC.

La presencia de la CNV en el ámbito internacional se patentiza en el hecho de que México ha presidido el Comité de Desarrollo de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), por dos años consecutivos, así como la vicepresidencia del Comité Ejecutivo.

La OICV es un foro que agrupa autoridades bursátiles de 62 países con el propósito de **"... consolidar la cooperación entre ellos y asegurar una regulación más eficiente de los mercados de valores domésticos y la equidad en las ofertas internacionales."** 19

Los miembros de este organismo multilateral intercambian información relativa a sus respectivas experiencias, a fin de facilitar el desarrollo de los mercados de valores nacionales.

De los 9 comités que conforman la estructura de la OICV, corresponde al Comité de Desarrollo promover la consolidación de los así llamados mercados emergentes, a través del intercambio oportuno de información y la implementación de reglas de carácter general.

---

19 Organización Internacional de Comisiones de Valores. Reporte Anual 1989, Apéndice II, p. 11

Los mercados emergentes son aquellos que realizan operaciones con valores sobre una base fundamentalmente local y con colocaciones primarias dentro de los márgenes del propio mercado.

Entre las prioridades de trabajo que se ha propuesto este Comité, destaca la intención de promover la automatización de los mercados y señalar sus implicaciones en el proceso de regulación de los mismos.

De igual forma, se trabaja para definir las funciones y prerrogativas que deben poseer las Comisiones Nacionales de Valores, a fin de auspiciar el desarrollo de estos mercados emergentes.

La internacionalización del mercado exige continuos esfuerzos de cooperación entre los países.

Los acuerdos pactados entre los representantes de otros países y el nuestro acerca de las orientaciones que deben tener los respectivos mercados de valores, representan un punto de partida para impulsar acuerdos de mayor envergadura, sobre todo en un contexto de liberalización comercial.

En octubre de 1990, por ejemplo, y paralelamente a la discusión relacionada con el Acuerdo de Libre Comercio entre México, los Estados Unidos de Norteamérica y Canadá, el presidente de la SEC de los Estados Unidos y el presidente de la CNV de México acordaron reactivar las operaciones de arbitraje internacional.

De igual forma señalaron la conveniencia de abrir las puertas a la inversión extranjera minoritaria para que participe en las actividades de intermediación bursátil en México.

Para estimular el ingreso de capitales al país resolvieron seguir apoyando el mecanismo de inversión neutra, así como todas aquellas acciones tendientes a la internacionalización del Mercado de Valores, para lo cual se sentaron las primeras bases de



asistencia técnica e informativa que permitan desarrollar instrumentos, figuras y sistemas operación que apoyen los esquemas de financiamiento para casos específicos, de autorregulación y de automatización. **20**

De manera más reciente, en agosto de 1991, ambas comisiones se reunieron de nueva cuenta, en esta ocasión en Estados Unidos, para firmar la versión en español del memorandum de entendimiento que mejora la coordinación entre los dos países para la consulta, asistencia técnica y asistencia mutua para el intercambio de información (MOU), **21** en apego a los siguientes criterios:

*1.- El sujeto a investigación sea un presunto violador de las leyes del país solicitante.*

*2.- La confidencialidad en la información sea garantizada.*

*3.- Las autoridades de ambos países acuerden implementar procedimientos de investigación.*

*4.- No se afecten los derechos y las garantías individuales que cada país ofrece al sujeto de investigación.*

*5.- Se implementen procedimientos de consulta entre ambas autoridades continuamente.*

*6.- Al proporcionar información no se atente contra la seguridad y la soberanía nacional de cada país.*

*7.- Se facilite el acceso a documentos, declaraciones de testigos, información de carácter oficial e inspección a las entidades bajo vigilancia.*

---

**20** La noticia sobre la firma de los acuerdos se publicó en todos los periódicos matutinos de circulación nacional los días 19 y 20 de octubre de 1990.

**21** La noticia sobre la firma de los acuerdos se publicó en todos los periódicos matutinos de circulación nacional el día 9 de agosto de 1991.

**8.- Se especifique en qué circunstancias el país que solicita información puede proporcionarla a otras autoridades domésticas.**

**9.- La autoridad solicitante pueda participar directamente en la ejecución de la inspección.**

**10.- En determinadas circunstancias se compartirán los costos derivados de la asistencia.**

De esta forma, la internacionalización del mercado de valores mexicano alimenta el proceso de globalización de las economías.

## **CAPITULO V**

### **LA COMISION NACIONAL DE VALORES**

#### **Funciones y Atributos**

La Comisión Nacional de Valores es el organismo público, desconcentrado de la Secretaría de Hacienda, encargado de regular el Mercado de Valores y de vigilar que los ordenamientos sean observados.

De igual forma, la Comisión promueve el desarrollo equilibrado del mercado.

Las actividades de regulación que lleva a cabo la Comisión se refieren a la emisión de disposiciones específicas a las que deben sujetarse los emisores, los intermediarios o los inversionistas en su caso, para garantizar las sanas prácticas del mercado.

Para garantizar la transparencia en las operaciones, dentro del programa de vigilancia se ha instalado un sistema automatizado de monitoreo del mercado de valores a través del cual se registran a tiempo real las operaciones de intercambio que tienen lugar en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores.

De acuerdo con las facultades que la Ley le otorga, la Comisión puede suspender desde sus oficinas la cotización de valores que presenten irregularidades respecto a los criterios que señala la ley, o cuando se rebacen los niveles de bursatilidad.

La cotización se suspende el tiempo que resulte necesario para efectuar investigaciones que permitan determinar las causas que motivaron las fluctuaciones bruscas en el valor accionario.

Es la Comisión Nacional de Valores la autoridad del mercado de valores, a ella le corresponde inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas de bolsa, de los especialistas bursátiles, de la bolsa de valores y de los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

De igual forma establece los criterios a los que deben atenerse los valuadores de los activos fijos de las empresas y autoriza a dichos valuadores para actuar como tales.

Interviene administrativamente a las casas de bolsa, especialistas bursátiles y bolsas de valores, con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez.

Es obligación para este organismo formar la estadística nacional de valores, realizar publicaciones sobre el mercado de valores, ser órgano de consulta del gobierno y de los organismos descentralizados en materia de valores, actuar como árbitro en caso de presentarse conflicto entre los participantes en el mercado, imponer sanciones por infracciones y participar en organismos internacionales relacionados con el mercado de valores realizando convenios con los mismos.

La Comisión Nacional de Valores tiene como órganos fundamentales de gobierno a la Junta de Gobierno, a la Presidencia de la propia Comisión y al así llamado Comité Consultivo.

### **La Junta de Gobierno**

La Junta de Gobierno , en conformidad con el artículo 44 de la Ley del Mercado de Valores, tiene la responsabilidad de conocer y aprobar las propuestas anuales de ingresos y egresos de esta Comisión.

Del mismo modo le corresponde dictar las disposiciones generales que expida el Organismo, así como aprobar el reglamento interior, instructivos de labores, controles internos y externos y establecer los criterios y procedimientos que permitan resolver de manera expedita todos los asuntos que competen a la Comisión.

Los nombramientos de vicepresidentes, personal directivo y árbitros son, por su parte, otro de los atributos de esta instancia.

La Junta de Gobierno está integrada por once vocales, cinco de los cuales son designados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, entre los que se cuenta al Presidente de la Comisión.

El Banco de México designa a su vez dos vocales y corresponde un vocal para la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, otro para la Comisión Nacional Bancaria, uno para la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y otro para Nacional Financiera S.N.C.

Además, la Junta de Gobierno cuenta con un secretario y por cada propietario se nombra un suplente.

Mes con mes, generalmente con la asistencia del titular de la Secretaría de Hacienda, se informa a los miembros de la Junta, de las ofertas públicas realizadas durante el periodo correspondiente, así como del comportamiento del mercado y los volúmenes promedio de acciones negociadas en bolsa.

## **La Presidencia**

Como representante del poder Ejecutivo Federal, el Presidente de la Comisión Nacional de Valores tiene la responsabilidad de dirigir al organismo administrativamente, y de representarlo en toda clase de asuntos de su competencia.

Es el presidente de la Comisión quien ejecuta los acuerdos de la Junta de Gobierno y quien formula los proyectos de presupuestos de ingresos y de gastos para cada ejercicio anual.

En conformidad con lo que señala el artículo 45 de la Ley del Mercado de Valores, corresponde a la presidencia informar de manera oportuna sobre la situación del mercado de valores; realizar los proyectos de reglamento interior, instructivos de labores, controles internos y externos y en general de disposiciones relacionadas con la organización de la Comisión y con las atribuciones de sus dependencias.

El nombramiento de los vicepresidentes, personal directivo, árbitros, personal técnico y administrativo de la Comisión, es puesto a consideración de la Junta de Gobierno por la Presidencia señalando sus atribuciones y remuneraciones de acuerdo con los reglamentos, instructivos y presupuestos en vigor.

## **El Comité Consultivo**

Corresponde al Comité Consultivo el análisis, la discusión y propuesta de criterios y políticas de aplicación general para el mercado de valores.

Este cuerpo de asesores concentra la representación de la *Bolsa Mexicana de Valores*, la *Asociación Mexicana de Casas de Bolsa*, la *Asociación Mexicana de Bancos*, la *Confederación de Cámaras*

*Industriales de México, del Consejo Coordinador Empresarial, la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros, del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, de la Academia Mexicana de Derecho Bursátil, del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas y del Grupo Desc (Sociedad de Fomento Industrial).* Funge como presidente de este Comité el Presidente de la Comisión Nacional de Valores.

Instalado formalmente el 17 de enero de 1990, por el presidente de la República, Lic. Carlos Salinas de Gortari, el Comité Consultivo se ha dado a la tarea de recoger las opiniones y puntos de vista de intermediarios y emisores, así como de los inversionistas institucionales.

Con el objeto de facilitar el enlace en sus actividades para cumplir con sus objetivos, se han creado a su interior el subcomité de financiamiento a la gran empresa, el subcomité de financiamiento sectorial y el subcomité de desarrollo de grupos financieros y políticas de información sobre el mercado bursátil.

El Comité Consultivo tiene la obligación de sesionar cada tres meses, pero se considera en sesión permanentemente cuando se trata de recibir propuestas relacionadas con temas muy específicos como fue el caso del anuncio de reprivatización de la banca.

Algunos proyectos de particular importancia para el mercado de capitales son discutidos por el Comité Consultivo, tal ha sido el caso, por ejemplo, de los fondos de pensiones, de las nuevas disposiciones fiscales relativas a la repatriación de capitales, o de la licitación de empresas públicas a través de una Sociedad de Inversión de Capitales.

La singularidad de este Comité descansa en el hecho de que concentra e institucionaliza la participación de la clase empresarial en el sector público.

### **Breve Historia de la Comisión Nacional de Valores**

Desarrollar un estudio histórico de la CNV es una tarea que por sí misma bastaría para elaborar un trabajo de tesis. Sin ser tan pretenciosos procuraremos esbozar la historia de este organismo explicando sus cambios a partir de las iniciativas de Planeación del Gobierno Federal y de los cambios de la administración pública de México.

La planeación de la acción política, económica y social en nuestro país ha sido un esfuerzo permanente del Estado para impulsar el desarrollo y diversificación del aparato productivo nacional.

A partir de 1930 los distintos gobiernos de la Revolución Mexicana han procurado el desarrollo económico con la elaboración y aplicación de planes y programas, y con diversas modificaciones en la estructura y la normatividad de la administración pública.

El propósito de contar con un conjunto coherente de medidas encaminadas a reconocer y aprovechar nuestros recursos naturales propició el diseño de cuadros de prioridades que sirven como referencia en la toma de decisiones para la asignación de recursos.

Desde 1934 el contenido de los planes nacionales de desarrollo enfatizan en las medidas que permitirían avanzar en la aplicación de la justicia social, así como en el fortalecimiento y desarrollo de la actividad económica.

Es a la luz de esas metas que en el ámbito financiero se funda Nacional Financiera en 1934, se establecen en 1936 el Banco Nacional de Comercio Exterior y el Banco Obrero de Fomento Industrial y se modifica la Ley Monetaria.

La necesidad de lograr una mayor canalización del crédito, llevó al Gobierno Federal a colocar en el mercado de títulos de deuda los



así llamados Certificados de la Tesorería y a expedir una ley sobre venta pública de acciones a fin de que las empresas obtuvieran financiamiento con base en su capital social.

Con base en lo anterior, el 30 de diciembre de 1939 se crea una Comisión que investigarla y autorizarla a las empresas de sociedad anónima para colocar acciones en oferta pública, constituyendo el antecedente directo de la Comisión Nacional de Valores. **22**

El adecuado cumplimiento de los objetivos contenidos en la política de planeación del gobierno mexicano a principios de la década de los 40s, obligó a las autoridades a definir propósitos sectoriales y a considerar la pertinencia de las estructuras institucionales y la escasez de recursos presupuestarios ante las nuevas concepciones de desarrollo.

A partir de 1940 el objetivo fundamental hacia el cual el Estado Mexicano orientaba su actividad era la industrialización del país; pero la estrechez del mercado interno, las presiones ante el endeudamiento externo, la tendencia inflacionaria, la contracción de las exportaciones y la escasez de bienes de extrema necesidad importados tradicionalmente desde los Estados Unidos, en medio del conflicto bélico, determinó el cierre de cientos de industrias mexicanas cuya capacidad de expansión quedó condicionada, en buena medida, a lo que se lograba negociar con los Estados Unidos de Norteamérica. **23**

La situación de emergencia ocasionada por la guerra acrecentó la necesidad del gobierno mexicano por realizar estudios y planes concretos que minoraran los desajustes económicos.

---

**22** Diario Oficial de la Federación del 1° de febrero de 1940.

**23** Torres Ramírez, Blanca. México en la Segunda Guerra Mundial. El Colegio de México. Colección Historia de la Revolución Mexicana, periodo 1940-1952. México, 1979.

En tal sentido, el gobierno avilacamachista impulsó medidas proteccionistas para defender la balanza de pagos mexicana y la industria creada, lo cual permitió sustituir las importaciones de bienes de consumo con producción agrícola suficiente para poder exportar, a partir del desarrollo de la infraestructura industrial y agrícola con recursos estatales.

A lo largo de la década de los cuarenta se llevó a cabo un proceso de fuerte crecimiento económico en el que la estructura tendía a una conversión de eminentemente agropecuaria a una de tipo industrial.

Con el propósito de participar en el Mercado de Valores como inversionista como una alternativa para procurar financiamiento, el Estado mexicano introduce reformas básicas a la Ley Orgánica del Banco Central durante los años de 1941 y 1946 a efecto de que pudiera realizar operaciones a corto plazo con garantía colateral de valores; comprar, vender y suscribir acciones de instituciones y uniones de crédito asociadas; comprar y vender bonos generales, comerciales e hipotecarios, cédulas hipotecarias y certificados de participación.

Asimismo, se introdujeron reiteradas reformas a la Ley Orgánica de Nacional Financiera S. A., con el fin de que participara de forma activa en el Mercado de Valores comprando, vendiendo, o recibiendo en depósito, en administración o garantía, por cuenta propia o ajena, títulos de cualquier clase incluyendo aquellos emitidos por la propia institución. Del mismo modo se le facultó para efectuar sobre dichos títulos operaciones activas o pasivas de préstamo, reporto, opción o anticipo.

La creciente participación del Estado en la economía se expresó en el cada vez más activo proceso de institucionalización que le permitiría ejercer su rectoría en la transformación y diversificación del aparato productivo.

Es en este contexto cuando el 16 de abril de 1946, se decreta en el Diario Oficial de la Federación la creación de la Comisión

Nacional de Valores como órgano federal autónomo, ágil, independiente y técnicamente apto para llevar a cabo las funciones de crear canales financieros que facilitarían el acceso directo del público a los valores de las empresas.

En su integración en el salón Panamericano de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y a efecto de constituir su junta de representantes, se congregaron miembros de dicha Secretaría, de la Secretaría de Economía Nacional, de Nacional Financiera, del Banco de México S.A., de la Comisión Nacional Bancaria, de la Bolsa de Valores de la Ciudad de México, y, según reforma del 30 de diciembre de 1946, se agregó un representante del Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas S.A.

Dentro de los motivos que se expusieron para crearla, el entonces Secretario de Hacienda, Eduardo Suárez, señaló que la Comisión ayudaría a elevar el interés del público por los títulos-valores, incrementando el ahorro nacional para su inversión en la industrialización del país. **24**

La conducción de este organismo quedó a cargo del entonces director de Nacional Financiera, Lic. Antonio Carrillo Flores, quien ocuparía el cargo de presidente de la CNV hasta el año de 1947.

Las labores del organismo, instalado finalmente el 16 de mayo de 1946, se vieron limitadas por la falta de una ley que fijara las bases de su funcionamiento, laguna que vendría a ser subsanada con el Reglamento del Decreto que creó la Comisión Nacional de Valores publicado en el Diario Oficial de la Federación el 7 de septiembre de 1946.

En este reglamento se plasmó, casi sin modificaciones, el sistema de las facultades jurisdiccionales de la anterior Comisión que Establece los Requisitos para la Venta Pública de Acciones, pero ...

---

**24** El Universal. 17 de abril de 1946.

se incorporaron facultades legislativas a efecto de que la nueva Comisión pudiera dictar reglas de carácter general relativas al ejercicio de sus atribuciones.

A partir de la posguerra, el Estado mexicano, con el propósito de ampliar las condiciones inmediatas necesarias para la industrialización, inició una política orientada a incrementar el volumen de capital invertido como condición previa para lograr una expansión acelerada.

Para el financiamiento de la inversión se puso el énfasis en la movilización de la oferta interna del ahorro, recurriendo al endeudamiento externo sólo de manera complementaria.

Esta injerencia por parte del Estado en la orientación y canalización de los recursos financieros, productivos, naturales y humanos, hacia las prioridades previamente establecidas en sus planes de desarrollo, prevalecería a lo largo de toda la etapa que ha sido caracterizada como de "sustitución de importaciones".

Es a la luz de esta política intervencionista que las autoridades se vieron precisadas a definir el ámbito de competencia de la Comisión en el Mercado Libre a principios de 1947; así como el reglamento que establece los requisitos de trámite para el otorgamiento de las autorizaciones para el ofrecimiento de valores fuera de Bolsa.

Las oficinas de la Comisión Nacional de Valores se ubicaban en ese entonces en el tercer piso de la calle de San Juan de Letrán No. 9. Ahí se lograron definir los requisitos para autorizar a las empresas el ofrecimiento al público de sus valores, los cuales se publicaron en el diario oficial el 10 de marzo de 1947.

Paralelamente a la definición de criterios reglamentarios para el Mercado de Valores, las autoridades hacendarias trabajaban en la estructura administrativa de la propia Comisión para precisar el funcionamiento de su Junta de Representantes, así como crear

una serie de instancias auxiliares, tales como las Subcomisiones de Estudios, el Comité de Cuentas, la Secretaría de Actas y la Presidencia de la Comisión, todo lo cual quedó debidamente reglamentado y publicado en el Diario Oficial del 4 de junio de 1947.

Correspondería al Lic. Manuel Palavicini promover estos cambios, así como delimitar el porcentaje de capital y reservas estatutarias y técnicas de las instituciones de seguros que deben estar invertidos en valores, y establecer los primeros criterios sobre tenencia de valores extranjeros por parte de sociedades mexicanas.

Para el 23 de octubre de ese año, se convoca a sesión extraordinaria a los miembros de la Junta de Gobierno de la CNV, y se nombra presidente interino del organismo al entonces Secretario de Economía, Lic. Luis Garrido Díaz, puesto que ocuparía hasta el mes de enero de 1948 cuando se reincorpora a sus actividades el Lic. Manuel Palavicini. **25**

Poco después, y en virtud de una Reforma Bancaria, se llevó a cabo la puesta en circulación de los primeros Bonos Financieros que sirvieron como instrumento indirecto de colocación de valores industriales entre el público.

El carácter de estos Bonos fue transitorio, pues se idearon como una fórmula de financiamiento en lo que el mercado creaba las condiciones necesarias para ofrecer a los ahorradores valores emitidos por las propias empresas.

El 13 de julio de 1949, asume la responsabilidad de presidir a la Comisión Nacional de Valores el Lic. Antonio Armendáriz Cárdenas.

---

**25** Actas de las Juntas de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores del año de 1947. Acta # 70 del 23 de octubre de 1947.

Durante su gestión se definen los ámbitos de competencia entre la propia Comisión y la Bolsa de Valores, al tiempo que se establecen los primeros lineamientos sobre política bursátil.

Algunos de los asuntos resueltos durante ese periodo sentaron los supuestos básicos de criterios y directrices generales del mercado de valores.

Cuando se estudiaron las primeras emisiones de "obligaciones industriales", por ejemplo, se detectó la necesidad de que se rindiera un informe técnico sobre los planes de trabajo a desarrollar y el programa de inversión de la emisión.

De igual forma, durante estos años se dieron los primeros casos de revaluación de activos para el caso de las empresas Industria Eléctrica de México, S.A. y Siderúrgica de Monterrey, S.A.; la revaluación se realizó con base en los avalúos de activos considerando el reflujo contable del superávit proveniente del reconocimiento de la valuación.

Se determinó del mismo modo, el requisito de equilibrio entre el monto de las emisiones de obligaciones de sociedades anónimas con las aportaciones de socios al capital, de manera que existiera una proporción capaz de garantizar la solidez del crédito por colocar en el mercado, siendo el caso del Hotel Reforma, S.A., de Pedregal de San Angel, S.A., etc.

Para el año de 1951 se publica en el Diario Oficial de la Federación, la Ley que establece el régimen de las Sociedades de Inversión, sentando las bases para su organización, inicio de sus operaciones y régimen fiscal.

En atención a la necesidad de divulgar la estructura y funcionamiento de la Comisión, los acuerdos y resoluciones que definían su política dentro del Mercado de Valores, las tendencias de éste y la deuda interna en circulación representada por valores de renta fija, se publica en el año de 1952 la primer Memoria del

**Organismo.**

Con una nueva legislación, la Comisión Nacional de Valores contaba para 1953 con un conjunto coherente de disposiciones que simplificaban las gestiones necesarias para la inscripción de títulos y sentaban las bases para otorgar un trato equitativo a los sectores involucrados en el ámbito bursátil.

Durante el ejercicio de su siguiente administración, la CNV continuó con la tendencia a precisar el campo de operación del organismo.

Así, el 30 de diciembre de 1953, el Lic. Práxedes Reyna Hermosillo, promueve modificaciones a la Ley en vigor, facultando a la Comisión para opinar sobre el establecimiento de Bolsas de Valores, así como para arbitrar en toda clase de controversias que se suscitaren respecto a títulos o valores.

Durante los siguientes años se logra la reorganización del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y la reordenación del Mercado de Capitales, limitando el crecimiento institucional a base de pasivos a corto plazo, a una tasa máxima del 1 % mensual.

A lo largo de la administración del Lic. Reyna, la C.N.V. puso especial énfasis en las labores de información y difusión de las actividades que desarrollaba en favor del Mercado de Valores, mismas que quedaron debidamente registradas en un Boletín mensual para información al interior del propio organismo, y en un Boletín de Acuerdos, también de publicación mensual.

En este mismo sentido, pero con el objeto de apoyar las actividades de promoción en el exterior, se realizaron diversas publicaciones y se establecieron los primeros contactos con la Securities Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica, así como con las agencias y Comisiones locales de cada Estado de la Unión Americana y con la Comisión Nacional de Valores de Canadá.

El periodo comprendido por la administración del Lic. Práxedes Reyna es el más largo que ha desempeñado una misma persona como presidente del organismo, ya que se extiende del 19 de enero de 1953 al 21 de marzo de 1965.

Durante este lapso se observa en México un acelerado crecimiento y diversificación del aparato productivo con sus correlativos intentos para adecuar la administración pública.

Sin embargo, el modelo de crecimiento adoptado a través de la sustitución de importaciones empezaba a revelar sus primeras contradicciones entre las que se advierten la retracción de la inversión, la pérdida de dinamismo del sector industrial y el rezago del sector agrícola.

**"Agotados los índices de sustitución en los bienes de consumo tradicionales y saturada su demanda, se planteaba la alternativa, a fines de los 50s, de continuar el proceso de industrialización con base en la producción de bienes de consumo duradero, intermedios y de capital, e iniciar, paralelamente, un proceso redistributivo de la riqueza para dinamizar la producción industrial en las ramas tradicionales."** 26

Otro de los obstáculos a superar era el desequilibrio externo de la economía. Acelerar el proceso de crecimiento implicaba presiones sobre la capacidad para importar debido a que la industria orientaba su producción hacia el mercado interno y las ramas primario-exportadoras se descapitalizaban rápidamente.

Por otra parte, la depresión del mercado externo para los productos primarios limitaban la capacidad para importar, y, por lo tanto, la velocidad del crecimiento económico.

---

26 Secretaría de Programación y Presupuesto. La Planeación en México. Fondo de Cultura Económica. Tomo 1. México; 1986. p. 39- 43.



Desde el fin de la Guerra de Corea, la demanda internacional por productos primarios (que constituía la base y el grueso de las exportaciones), había declinado deteriorando la relación de precios de intercambio con efectos desfavorables para nuestro país y para el resto de los países latinoamericanos en lo tocante al equilibrio en la balanza de pagos.

La acelerada expansión demográfica, los problemas derivados de la concentración del ingreso y el acentuado proceso inflacionario, por su parte, generaron serias dificultades para mantener un adecuado crecimiento en el nivel de vida de la población.

El Estado ante estos problemas, desplegó un esfuerzo coordinador, ordenando en 1961 que las Secretarías y departamentos de Estado, los organismos descentralizados y las empresas de participación estatal elaboraran programas de acción para que, junto con los gobiernos estatales, municipales y con el apoyo de la iniciativa privada se corrigieran los problemas y se procurara un desenvolvimiento económico uniforme en las diversas regiones que componen el país. **27**

A pesar de que aún no se desarrollaba la estructura administrativa y metodológica necesaria para coordinar integralmente este proceso, el gobierno federal sentó una importante base para canalizar los esfuerzos de todas las dependencias públicas hacia los objetivos nacionales.

El Mercado de Valores, en este sentido, empezó a cobrar especial relevancia como uno de los instrumentos que posibilitarían el desarrollo de la economía del país.

---

**27** Acuerdo a todas las Secretarías y Departamentos de Estado para que elaboren sus planes de acción persiguiendo los objetivos que se señalan y sumen sus esfuerzos para la proyección y ejecución de programas coordinados tendientes al desarrollo económico y social del país. Diario Oficial de la Federación. México, 2 de agosto de 1961. Citado en La Planeación en México. Ibidem p. 55- 56

En 1963 fue reformada y adicionada la Ley de Sociedades de Inversión para hacer más efectiva su participación en la canalización del ahorro y del financiamiento.

A partir de esto, podríamos afirmar que el periodo comprendido por la administración del Lic. Práxedes Reyna podría caracterizarse como una etapa de consolidación del Mercado de Valores como instrumento de política económica.

En arreglo con los datos consignados en el Boletín Mensual de Acuerdos de la Comisión Nacional de Valores publicado durante la gestión del Lic. Reyna, el organismo dictó durante ese tiempo cerca de 1,500 resoluciones relativas a valores para que pudieran ser objeto de inversión institucional. **28**

Así, tras un periodo de bruscas oscilaciones en los principales renglones de la actividad financiera durante el último quinquenio de los años 50s, los indicadores observaron un desenvolvimiento uniformemente ascendente durante los primeros años de los 60s.

De 1965 a 1970, siendo presidente de la Comisión Nacional de Valores el Sr. Manuel López Sánchez de Tagle, así como presidente de la Comisión Nacional Bancaria, los niveles logrados en las actividades económicas continuaron su ritmo de aumento.

Las actividades económicas más dinámicas fueron las de energéticos, construcción, pesca y manufacturas. Los gastos de inversión públicos y privados se incrementaron y la producción de bienes de capital se desarrolló a ritmos constantes.

La política económica conocida como "desarrollo estabilizador" fue en estos años, altamente favorable para la economía del país.

---

**28** Véase el Boletín Mensual de Acuerdos de la Comisión Nacional de Valores de 1954 a 1963. México, D.F.

Además del crecimiento económico elevado y sostenido se observó estabilidad de precios, tipo de cambio fijo, estable y con libre convertibilidad, elevada participación de los recursos internos en el financiamiento de la inversión total, aumentos significativos en la productividad de los factores de la producción y participación creciente de los salarios en el ingreso nacional.

**"Existían, no obstante, diversos problemas de fondo: un creciente rezago del sector agropecuario respecto a la expansión industrial y al desarrollo del conjunto de la economía; persistencia de las disparidades del desarrollo entre regiones y entre la ciudad y el campo; una desigual distribución del ingreso; desequilibrios en el sector externo, y escasez en los ingresos públicos para cumplir con sus compromisos de bienestar social, ante las presiones generadas por la acelerada urbanización del país."** 29

Con el objeto de apoyar las actividades agrícolas y ganaderas, la Comisión Nacional de Valores autorizó, durante la gestión del Lic. Sánchez de Tagle, la creación de sociedades anónimas. Del mismo modo, a fin de promover una eficiente captación de recursos financieros a largo plazo para incrementar la construcción de habitaciones de interés social, se impulsan medidas para fortalecer los Bonos Hipotecarios y los Certificados de Aportación Inmobiliaria. 30

El crédito a través del Mercado de Valores inició una etapa de creciente diversificación en virtud de la colocación de obligaciones, y el Depósito Bancario, se empieza a documentar como Certificado Financiero de Depósito.

---

29 La Planeación en México. Op. Cit. p. 62-63

30 Boletín Mensual de Acuerdos de la Comisión Nacional de Valores de 1965 a 1969. México, D.F.

ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA

Por otro lado, la relación del mercado mexicano con los mercados foráneos se vió favorecida con la transacción de valores de organismos financieros internacionales, a través de los bancos privados, entre los que destacan los Bonos emitidos por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

Los constantes reajustes en el ámbito monetario internacional determinaron que en estos años se autorizara en nuestro país el uso de Derechos Especiales de Giro, como parte de las reservas monetarias nacionales.

La importancia de las instituciones financieras se incrementaba aceleradamente y para el 26 de mayo de 1964 se crea el *Sindicato Unico de Trabajadores de la Comision Nacional de Valores*.

La década de los sesenta significó para México, un incremento del Producto por habitante a precios constantes en un 18.4 %, y la configuración de un nuevo entorno económico y una nueva realidad socio-política.

A principios de los setenta, en el panorama económico internacional se empezó a desarrollar una atmósfera de tensión derivada de problemas de orden monetario. Las iniciativas tomadas por los Estados Unidos ante la inminente devaluación de su moneda, obligaron a otros países a adoptar medidas defensivas.

En este contexto, al iniciarse el régimen del presidente de México Luis Echeverría Alvarez, se evaluaron los resultados de la estrategia de desarrollo estabilizador y se procedió a la formulación de una nueva estrategia denominada "desarrollo compartido".

Esta política, además de buscar incrementos cuantitativos en la producción, se proponía fortalecer el sistema democrático, mejorar la eficiencia de la administración pública, aumentar el poder adquisitivo de los grupos menos favorecidos, promover un crecimiento regional equilibrado, impulsar la pequeña y mediana

industria y elevar la producción de bienes de capital. **31**

A fin de reorientar la política de gasto público, se aplicaron medidas monetarias tendientes a mantener la paridad del peso frente al dolar, y al finalizar el año, contra todo pronóstico, el Producto Interno Bruto en términos relativos se incrementó en 3.7 %.

El propósito de alcanzar niveles más altos de desarrollo social y desarrollo económico independiente, llevó al Estado mexicano a readecuar sus instrumentos de política económica.

Dentro de este panorama de reordenamiento y reformulación de políticas y metas se inscribe el periodo de gestión del Lic. Juan José de Olloqui Labastida como presidente de la Comisión Nacional de Valores, quien, a pesar de su breve ejercicio (1970-1971), logró impulsar estudios sistemáticos del mercado de capitales.

Es durante ese periodo cuando se les permite a las instituciones de seguros la cotización de sus acciones en un mercado de valores dominado en esa época por valores de renta fija, fundamentalmente por aquellos emitidos por las instituciones de crédito tanto privadas como oficiales. En contraste, el mercado de valores de renta variable tenía un incipiente desarrollo.

Para impulsar el desarrollo del mercado, la Comisión Nacional de Valores, en colaboración con el Consejo Interamericano Económico y Social, el Comité Interamericano de la Alianza para el Progreso y el Banco Interamericano de Desarrollo, realizaron una serie de estudios que constituyeron el antecedente directo de la iniciativa de ley preparada por el Ejecutivo Federal que culminó con la expedición de la Ley del Mercado de Valores de 1975.

---

**31** Tello, Carlos. La política Económica en México. 1970-1976. Siglo XXI, México, 1979. Citado en La Planeación en México. Op. Cit. p. 72

El país necesitaba formular políticas y estructurar instituciones destinadas al aceleramiento de la formación de capitales.

Durante el mes de marzo de 1971, el Ejecutivo Federal nombra al Lic. Julián Bernal Molina presidente de la Comisión Nacional de Valores, quien aplicó las modificaciones administrativas y legales que fortalecerían la estructura bursátil.

Su gestión, que corre hasta diciembre de 1976, fue plena de realizaciones para el mercado de valores. En 1972, por ejemplo, la Bolsa de Valores de la Ciudad de México ingresó a la Federación Internacional de Bolsas de Valores, hecho significativo por ser la primer bolsa Latinoamericana que pasaba a formar parte de dicha Asociación.

Otro aspecto muy destacado fue la formulación del proyecto de Ley del Mercado de Valores y su aplicación inicial en los años de 1975 y 1976.

Por más de veinte años la Comisión había emitido una serie de disposiciones legales que se recabaron en un marco jurídico amplio.

**"En 1974, el H. Congreso de la Unión, aprobó la Ley del Mercado de Valores, cuyos objetivos eran, entre otros: dotar al mercado de valores del mecanismo que permitiera conocer con facilidad las características de los títulos objeto de comercio y los términos de las ofertas y demandas y operaciones; poner en contacto de manera rápida y eficiente a oferentes y demandantes y dar a las transacciones liquidez, seguridad, economía y expedición; regular de manera integral, coordinada y sistemática las actividades de los intermediarios en operaciones con**

**valores, las bolsas de valores, y los requisitos que debían satisfacerse por los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de oferta pública." 32**

Lo trascendente del hecho reside en que a partir de entonces se contó con una ley reguladora del mercado de valores, en tanto que los anteriores ordenamientos sólo definían facultades del órgano de la autoridad, señalando escasamente sus funciones.

Para 1975, año en que entra en vigor la nueva legislación, se realizaron los ajustes administrativos necesarios que permitieron a la Comisión Nacional de Valores instaurar un sistema operativo eficiente integrado por cuadros de especialistas en materia bursátil, así como diseñar programas de presupuestación por objetivos.

El 7 de mayo de 1975, el entonces titular de la Secretaría de Hacienda, Lic. José López Portillo, instaló en acto solemne la Junta de Gobierno del Organismo.

Con la tipificación exacta de sus facultades, el Organismo se vió en la posibilidad de condicionar los registros, realizar intervenciones permanentes, suspender parcial o totalmente las operaciones, otorgar plazos para regularizar su operatividad, y dictar liquidaciones.

La bolsa de valores, por su parte, se incorporaba a este proceso de reordenamiento de la estructura bursátil nacional, y en diciembre de 1975 se unifican la Bolsa de Valores de la Ciudad de México, la de Guadalajara y la de Monterrey para constituir la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. 33

---

**32** Caso Bercht, Jorge. El Mercado de Valores y la Banca. 40 años de historia. Operadora de Bolsa.

**33** Hernández, Reynaldo y Mercado Sánchez, Luis Enrique. El Mercado de Valores. Una opción de financiamiento e inversión.

De igual forma se alentó la institucionalización de las casas de bolsa para que establecieran sucursales en todo el territorio nacional, con el objeto de aproximar los servicios bursátiles a todas las regiones del país.

El total de las casas de bolsa inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, ascendía a 22, y en el capital de cinco de ellas tenían participación instituciones de crédito.

La C.N.V., en aplicación de la Ley prohibió a los agentes de valores la intermediación con documentos que no estuvieran inscritos en el Registro.

En estas condiciones el mercado de valores pretendía configurarse como un termómetro de la actividad económica.

El siguiente paso después de promulgada la Ley de 1975 fue el establecimiento de las medidas tendientes a su unificación operativa.

El 27 de abril de 1976 la Comisión y la Bolsa Mexicana de Valores suscribieron un convenio para que un grupo de expertos en computación hiciera los estudios conducentes que permitieran que cualquier operación ordenada desde el lugar más remoto del país, pudiera concentrarse instantáneamente en la Bolsa, captando las órdenes de compra y venta durante el remate mismo. **34**

Paralelamente se iría conformando un "banco de datos" de la información trimestral que capta la Comisión de las empresas que cotizan sus títulos en el mercado, el cual sería accesible a los intermediarios y al público en general.

---

**34** Véase Actas de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores de 1976, Acta # 586 del 27 de abril de 1976.



Por otro lado, a efecto de eliminar el manejo físico de los títulos se diseñaba la creación de un depósito centralizado de títulos, que permitiera la compensación y liquidación de operaciones diarias y su transferencia nominal.

En el contexto económico nacional la política de desarrollo compartido había significado durante los primeros años de los 70s un incremento en la tasa de crecimiento del Producto Bruto Interno; sin embargo, a partir de 1974 la economía mexicana inició una tendencia contraccionista cuya expresión más aguda se registró en 1976, año en que se entra de lleno en la crisis que se sintomatizó con una brusca devaluación del peso.

En 1977, toma posesión como presidente de la CNV el Lic. Gustavo Petricoli Iturbide. Para entonces, el país contaba con una nueva estructura administrativa y con nuevas técnicas presupuestales que agrupaban los gastos públicos en unidades programáticas.

En ese marco surgió la Secretaría de Programación y Presupuesto que viene a resolver el "nudo gordiano" que existía entre la Secretaría de la Presidencia que planeaba el gasto público y las inversiones; la Secretaría de Hacienda que se responsabilizaba de la presupuestación del gasto corriente; y la Secretaría de Patrimonio Nacional que se ocupaba de la programación y control de las entidades paraestatales.

La duplicidad de funciones y las trabas administrativas que surgían entre las tres dependencias, llevaron al gobierno federal a proponer la integración de esas funciones bajo un solo responsable.

**"Las nuevas técnicas programáticas y presupuestales que se instrumentaron permitieron la clasificación institucional por objeto del gasto, por programas, por actividades y por resultados. Pudiendo utilizarse clasificaciones combinadas como la institucional por programas, o la funcional - institucional de gran utilidad**

### **práctica para actividades interinstitucionales." 35**

Consolidada la reforma administrativa, el Estado mexicano se ocupa en establecer los equilibrios fundamentales impulsando una estrategia de rápido crecimiento que permitiera satisfacer las necesidades básicas de la población, crear empleos y redistribuir el ingreso.

A partir de la Reforma Administrativa de 1977, la Comisión Nacional de Valores se constituye en un organismo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y, en su nueva calidad, elabora un proyecto de reformas a la Ley del Mercado de Valores con las que crea el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), formalmente constituido por Decreto Oficial en el mes de mayo de 1978.

Con el Lic. Jesús Rodríguez y Rodríguez como director, el INDEVAL comenzó a recibir títulos en depósito de la Bolsa, de las casas de bolsa y de las instituciones de crédito, y para abril de 1982 todos los valores que operaban en el mercado se encontraban depositados en ese Instituto.

En 1979 el Lic. Petriccioli promueve una reestructuración del organigrama de la Comisión creando dos vicepresidencias que controlarían áreas específicas: la de Intermediación y Análisis Bursátil y; la de Regulación y Desarrollo del Mercado. **36**

Además del Comité Consultivo ya existente, el organismo quedó fortalecido con el establecimiento de tres nuevos Comités: el Comité Asesor, el Comité Ejecutivo y el Comité Directivo, así como de las unidades de apoyo de Contraloría y de Organización de Sistemas.

---

**35** Carrillo Castro, Alejandro. La Reforma Administrativa en México. p. 181

**36** Actas de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores de 1979. Acta # 640 del 24 de abril de 1979.

La Vicepresidencia de Intermediación y Análisis Bursátil quedó estructurada para fortalecer el proceso de institucionalización de la intermediación y llevar a cabo un permanente análisis del mercado bursátil.

A la Vicepresidencia de Regulación y Desarrollo del Mercado se le asignó la responsabilidad de determinar las políticas y normas que el desarrollo y consolidación que el mercado de valores requería.

De igual forma debería implementar la creación de nuevos instrumentos y formas de operación que enriquecieran la estructura del sector bursátil; autorizar las ofertas públicas; vigilar a las emisoras y; promover la adecuada difusión del Mercado de Valores.

Para el año siguiente se contempló la pertinencia de incluir un vocal que representaría a la Secretaría de Patrimonio y Fomento Industrial en la Junta de Gobierno, a la vez que se equilibró el número de vocales designados por la Secretaría de Hacienda.

El Comité Consultivo de la C.N.V., por su parte, vio también modificada su estructura incorporándose un miembro representante de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa que había sido recientemente creada el 16 de mayo de ese mismo año.

Además de la nueva estructura orgánica, al Presidente de la Comisión se le concedió la facultad de ordenar la intervención administrativa a agentes y casas de bolsa con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pusieran en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, sin que para ello requiriera consultar a la Junta de Gobierno previamente.

Con las reformas impulsadas por el Lic. Petricioli se extiende el concepto de intermediación y se establecen los supuestos de excepción para que el Instituto para el Depósito de Valores operara con valores nominativos.

De igual forma se autorizó a las Sociedades de Inversión para que operaran como sociedades de tipo "abierto"; se introduce la figura del comisionista o intermediario y se actualiza el régimen de información al público.

Es durante su gestión cuando se realizan las primeras colocaciones de Petrobonos y de Certificados de la Tesorería de la Federación.

De igual forma se autorizó la intermediación con Papel Comercial y se crea el Certificado de Promoción Fiscal, como un estímulo a los inversionistas en Bolsa.

Importantes instituciones para el ámbito bursátil emergieron durante esos años: el Instituto para el Depósito de Valores (actualmente Sociedad de Depósito INDEVAL); la Academia Mexicana de Derecho Bursátil; la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa; la Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil; así como, la Corporación Mexicana Impulsora del Fondo México S.A. de C.V.

De similar importancia fue la creación del Fondo de Contingencia en favor de inversionistas del Mercado de Valores.

En el orden interno, la Comisión Nacional de Valores crea además la Coordinación General de Informática como instancia orientada a controlar y acelerar la mecanización de los flujos de información que genera y recibe el Organismo.

En aras de enriquecer la gama de instrumentos del Mercado de Dinero y de aumentar el financiamiento de las empresas medianas y pequeñas, la C.N.V. y el Banco de México, a través de la circular 10-38 expedida el 22 de diciembre de 1980, autorizan la emisión de las Aceptaciones Bancarias.

Durante los siguientes años la C.N.V. continuó trabajando en su estructura orgánica a fin de ajustarla a las nuevas necesidades

impuestas por la más profunda crisis económica registrada en la época moderna.

Los años que corren de 1978 a 1981 habían sido relativamente prometedores para la economía nacional. A partir de 1978 se dieron los primeros signos de recuperación de la crisis iniciada cuatro años antes, observándose un crecimiento en el PIB del 8.2 % respecto al año anterior.

El comportamiento favorable de la economía fue producto de las expectativas generadas por la exportación petrolera, del compromiso de los trabajadores por moderar sus demandas salariales y de la confianza de los empresarios en la política gubernamental.

Después de la contracción de la inversión en 1976 y 1977, su ritmo de crecimiento en el PIB se duplicó con tasas de alrededor del 15 % promedio en los años 1978 - 1980.

Las ramas más dinámicas dentro de la actividad productiva fueron la construcción, la electricidad y la industria manufacturera. El sector energético, por su parte, creció a tasas superiores del 17 % y contribuyó a cubrir el déficit de las finanzas públicas y del sector externo.

La frontera agrícola se incrementó durante 1977-1982 en 3 millones 350 mil hectáreas, que, junto con una canalización de créditos al campo y el apoyo técnico a los agricultores, llevaron al sector a mantener una tasa de crecimiento de 4.5 % promedio anual.

Las importaciones experimentaron también tasas de crecimiento de más del 20 % a partir de 1978, porcentaje que lamentablemente no fue correspondido por un esfuerzo semejante en las exportaciones no petroleras.

La dinámica del gasto público, en tanto, resultaba desequilibrada ya que, mientras que el gasto presupuestal aumentó como proporción del producto en 14 puntos entre 1976-1982, los ingresos sólo lo hicieron en 6 puntos. Esta asimetría entre ingresos y gastos generó un déficit público que se financió con endeudamiento interno y externo.

El comportamiento del sector privado estuvo determinado por las oportunidades que ofrecía el mercado interno y por los efectos favorables provenientes del sector petrolero. Ambos factores estimularon el crecimiento de la inversión privada, no obstante, para el caso de muchas empresas, dicha inversión consistió en un aumento de pasivos en moneda extranjera.

En 1981, la economía internacional entró en una severa crisis, cuyas principales manifestaciones fueron la baja en los precios de las materias primas; alzas en las tasas de interés y restricciones en los créditos; incremento del proteccionismo de parte de los países desarrollados y disminución en los precios del petróleo.

Como consecuencia, el proceso de endeudamiento externo del país se aceleró notablemente para subsanar el deterioro de los ingresos públicos y el déficit externo. Los niveles insostenibles de endeudamiento evidenciaron la fragilidad de nuestro esquema de financiamiento y desarrollo adoptado hasta ese momento.

**"Las exigencias derivadas por la nueva fase de desarrollo del capitalismo mundial, caracterizada por el aumento de la eficiencia productiva, la adopción de tecnología más avanzada, y la modernización del Estado, provocó una crisis estructural que intensificó la lucha por los mercados internacionales." 37**

---

**37** Vela González, Joaquín Humberto. Crisis y Perspectiva de la Economía Mexicana en "Crónica del Sexenio de la Crisis" comp. Enrique Vázquez Zárate. CIES-UNAM. p. 18

En medio de este proceso, el Estado mexicano en su condición de interventor en la reproducción global del capital, aparece como un agente generador de la crisis.

La modalidad de desarrollo seguida por el Estado desde los años cuarenta hasta ese momento, había sido compatible con las transformaciones que exigía una fase de acumulación de capital de tipo "extensivo", que posibilitó una acumulación originaria.

Cuando el proteccionismo empezaba a mostrar su faceta de estancamiento productivo en los años setenta, el Estado reforzó los mecanismos burocráticos de regulación económica y subsidió al capital, con lo cual, sin embargo, se distorsionó aun más el mecanismo de asignación de recursos, creando una cadena de ineficiencia que envolvió a todo el sistema productivo.

Desde entonces, el Estado mexicano entraba en una etapa de crisis, pero su capacidad de gestión y regulación económica pudo soportar temporalmente el estallido de la misma en virtud del endeudamiento externo masivo y del auge petrolero.

Con la reestructuración del mercado financiero internacional y el consecuente aumento en las tasas de interés, y con la caída en las cotizaciones internacionales del petróleo, se invierte la relación financiera que México había tenido con la economía mundial.

En vez de recibir capital externo en préstamo, a partir de entonces nos vimos precisados a remitir grandes flujos de capital al exterior por el servicio de la deuda externa, cuyo monto absorbía anualmente una cantidad casi equivalente al ahorro neto interno generado en el país.

Lo anterior, aunado a la fuga de capitales y a la obsolescencia del aparato productivo, impusieron la necesidad de emprender un proceso de modernización para elevar la eficiencia y satisfacer los requerimientos de esta nueva fase de capitalismo de tipo "intensivo".

En el mes de mayo de 1983 se dió a conocer el Plan Nacional de Desarrollo que contenía la estrategia económica para superar las dificultades de la crisis a corto plazo, así como avanzar en la reestructuración productiva y distributiva a mediano y largo plazo.

El Plan Nacional de Desarrollo definió claramente la política de financiamiento que se centra en una menor utilización relativa del crédito externo y en la canalización eficiente del ahorro interno.

Paralelamente, la Comisión Nacional de Valores impulsaría un programa integral de promoción del sector bursátil, correspondiendo al Lic. Lorenzo Peón Escalante adecuar el Mercado de Valores a las nuevas exigencias de la economía, así como elevar su calidad y capacidad.

Su gestión como presidente del organismo comprende de septiembre de 1982 a enero de 1988.

En aras de fortalecer la confianza en el mercado, en 1983 se actualiza su marco regulatorio introduciéndose un régimen para la previsión y sanción en el uso de información privilegiada; se faculta a la C.N.V. para regular a los valuadores de activos fijos; se acepta la nominativización obligatoria de los títulos-valor al portador; se introducen las operaciones de futuro en Bolsa para la ampliación y agilidad del Mercado Secundario, autorizando a diez Casas de Bolsa a participar en este mercado, así como a 17 emisoras.

Por otro lado, se emitieron las disposiciones que desvinculan tanto patrimonial como operativamente a las casas de bolsa del sistema bancario, y se definieron criterios para mejorar su organización administrativa y sus servicios.

En ese mismo año se documenta la indemnización bancaria en Bonos Gubernamentales cotizados en Bolsa, cuyo primer pago de intereses se realizaría el 1º de marzo de 1984.



Con las Sociedades de Inversión de Renta Fija y con las de Inversión de Capital, se crean vehículos que ofrecen nuevas alternativas en las inversiones, ampliando las posibilidades de participación al pequeño y al mediano inversionista, democratizando, de este modo, el capital con lo que se cumplía con uno de los objetivos básicos del proyecto nacional.

Es durante ese año de 1984 cuando la Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil cambia, por su parte, su razón social por el de Instituto Mexicano del Mercado de Capitales.

Un año más tarde, en 1985 se reconoce la existencia del Fondo de Contingencia, creado cinco años antes, como instrumento de protección del público inversionista en el que participan la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional de Valores, el Banco de México, la Nacional Financiera, la Bolsa Mexicana de Valores y la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.

Para el mes de septiembre de ese año las autoridades financieras, preocupadas por el costo de la deuda pública, decidieron suprimir la subasta como medio de fijación del rendimiento de los Certificados de la Tesorería.

En su lugar optaron por fijar las tasas de interés a niveles predeterminados; la congelación de las tasas originó, sin embargo, una fuerte descolocación de CETES con lo que se redujo la capacidad de financiamiento interno gubernamental, de ahí, que en 1986 se retoma el esquema de permitir al mercado determinar las tasas de rendimiento de los mismos a través de la interacción de fuerzas entre la oferta y la demanda.

Ante un mercado que se hacía cada vez más grande, la Comisión Nacional de Valores necesitaba ampliar su presupuesto, pero el ajuste del gasto público hacía virtualmente imposible incrementar el subsidio federal que había sido la base de sustento de este organismo a lo largo de 40 años de vida.

Con el objeto de dotar de la suficiencia económica al Organismo, se sometió a consideración de las Cámaras del Congreso de la Unión la iniciativa de recibir el 1 % del capital social de las casas de bolsa, lo cual se aprobó en diciembre de 1987.

La política gubernamental a lo largo de 1987 en favor de la especialización y fortalecimiento del sistema financiero se tradujo en un ascenso constante del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores superior a los niveles inflacionarios, lo cual motivó un ingreso masivo de pequeños inversionistas.

La inversión institucional de cerca de 200 mil inversionistas que participaban de nueva cuenta en el mercado, se realizó en gran medida a través de las sociedades de inversión, representando más del 50 % de los recursos que captaba la Bolsa.

A partir del 16 de octubre se registró una brusca y rápida precipitación en las cotizaciones de las acciones en bolsa, coincidiendo con la baja de las bolsas de valores más importantes del mundo y acentuándose, en nuestro caso, por la salida masiva de miles de inversionistas.

Con todo, a pesar de la caída de la bolsa durante los últimos meses de 1987, conviene mencionar que el principal indicador bursátil tuvo un incremento nominal de 124 % durante ese año, aun cuando su variación real fue negativa.

Recapitulando en la situación económica de ese entonces, advertiremos condiciones de alta liquidez para las empresas que habían reestructurado sus deudas, asociado con un muy alto índice inflacionario.

En estas circunstancias el auge que vivía la Bolsa Mexicana de Valores expresaba un cierto estado de ánimo de los inversionistas y no necesariamente un estado de la economía.

El número de inversionistas de enero a octubre se duplicó pasando de doscientos mil a cuatrocientos mil, quienes canalizaron sus recursos a las sociedades de inversión de renta variable.

La cantidad mínima para que un pequeño inversionista pudiera ingresar al mercado era de 500 mil pesos, y ante el ingreso masivo de estos, la Comisión Nacional de Valores autorizó como medida de previsión a fines de septiembre de 1987, que el 60 % del total de los fondos de renta variable se colocaran en renta fija.

Sin embargo, la medida no resultó suficiente para contener la venta desmedida de acciones cuya sobreoferta provocó el descenso en el Índice de Precios y Cotizaciones de 380 a 90 mil puntos.

Para el 5 de octubre, recién destapado Carlos Salinas como candidato a la presidencia por el PRI, se registró una baja del 15 % que le resultaba saludable al mercado después de tantos días de especulación.

La caída de en las cotizaciones de las otras bolsas mundiales durante los días subsecuentes provocó, empero, un pánico creciente entre los inversionistas que decidieron vender a toda costa y a cualquier precio.

En estas condiciones la precipitación del Índice fue inevitable.

Junto con el Crac de la Bolsa Mexicana de Valores se revelaron anomalías en las prácticas de algunos intermediarios y deficiencias de nuestro sistema bursátil.

Tras el desplome bursátil la Comisión Nacional de Valores recibió en unos cuantos días 1,365 demandas, pero no contaba con el cuerpo jurídico necesario para poder resolver los casos de manera expedita.

Se hacía evidente la necesidad de construir una cultura bursátil más sólida y de incrementar la eficiencia y seguridad del sistema financiero. No obstante, para lograrlo, la sociedad mexicana tuvo que enfrentar aun nuevos acontecimientos.

A partir del así llamado "Lunes negro", los inversionistas canalizaron su capital a la compra de dólares motivando con ello el agotamiento de reservas en el Banco de México y la consecuente devaluación del peso para el mes de noviembre.

Las dificultades que planteaba lo anterior, asociadas con un índice inflacionario de tres dígitos y con un año electoral en puerta, llevaron al gobierno a diseñar un mecanismo que permitiera sortear los efectos negativos de la crisis y reducir la tendencia inflacionaria.

El programa de reordenación económica se había puesto en marcha y encontró un sólido apoyo en la fórmula de concertación impulsada con el Pacto de Solidaridad Económica que se prolongó a lo largo del último año de gestión del entonces presidente de México, Miguel de la Madrid Hurtado, para devenir en el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico aún vigente.

El año de 1988 fue difícil para el país. Desde el punto de vista económico había que procurar la estabilización a través de la renegociación del débito externo y la reducción inflacionaria sustentada en la apertura comercial y en el acuerdo entre los distintos sectores productivos y el Gobierno Federal.

Desde el punto de vista político se observó la emergencia en el escenario nacional de una nueva fuerza que capitalizó gran cantidad de votos anteriormente depositados en favor del partido en el poder.

Sin embargo, el programa de ajuste aplicado por el gobierno empezaba a mostrar resultados positivos.

Como parte de las medidas adoptadas el tipo de cambio del peso respecto al dolar se fijó y la cotización se mantuvo en 2,281 pesos por dolar de marzo a diciembre de 1988.

Por su parte, las tasas de interés observaron un movimiento descendente a lo largo del año. De enero a junio de 1988 la tasa de los CETES a 28 días se redujo de 157.6 % a 41.47 %.

Adicionalmente, los rendimientos de algunos instrumentos financieros existentes en el mercado se ubicaron por encima de la inflación, lo cual, si bien tuvo un impacto negativo sobre el pago de intereses del sector público, también incidió positivamente en la generación de ahorro de la economía.

En la búsqueda de soluciones al problema de la deuda externa, en el mes de diciembre de 1987 cuando se registró el nivel más alto de endeudamiento en la historia del país, México propuso a la Banca Comercial la realización de una operación voluntaria de intercambio, con descuento, de deuda pública reestructurada por nuevos bonos.

En 1988 se concretó la operación y mediante la inversión de 492 millones de dólares de reservas internacionales en "bonos cupón cero" del Tesoro estadounidense, México emitió Bonos por 2,577 millones de dólares que fueron canjeados a la Banca comercial, con descuento, por deuda pública reestructurada con valores de 3,665 millones de dólares.

Esta operación generó una reducción neta en el saldo de la deuda de 1,108 millones de dólares y un descuento de 30.3 %.

Al iniciarse la Administración del Presidente Carlos Salinas de Gortari, en el mes de diciembre se impulsaron las negociaciones con los diversos acreedores para reducir la transferencia de recursos netos al exterior.

El resultado de las mismas en mayo de 1989 con el "Club de París" y en febrero de 1990 con la banca comercial, significó una disminución de casi el 25 % en los niveles de endeudamiento cuyo monto se ubicó en marzo de 1990 en 79 889 millones de dólares.

En forma complementaria se acordó poner en marcha un intercambio de deuda por capital (SWAPS) limitado a mil millones de dólares anuales por un periodo de tres años y medio.

El plan de estabilización económica apoyado en la apertura externa para abatir la inflación y el arreglo acordado de la deuda restituyeron el clima de confianza en la política económica con lo que se estimuló la repatriación de capitales y la entrada de inversión extranjera.

Correlacionado con el programa de ajuste y estabilización, a partir de entonces, el sistema financiero ha sido objeto, como hemos señalado, de profundas transformaciones tendientes a la creación y consolidación de la banca universal, al desarrollo del Mercado de Valores y a la corrección básica del déficit fiscal.

Para el caso específico del Mercado de Valores, y ante la salida masiva de inversionistas, el Lic. Patricio Ayala González, presidente de la C.N.V. durante 1988, propició la conciliación entre inversionistas y agentes bursátiles proporcionando opinión especializada.

Así, además de las sanciones que se impusieron a quienes se sorprendió fuera de la ley -como fue el caso, por ejemplo, de más de 450 promotores que realizaban operaciones con el público-, la Comisión realizó auditorías e inspecciones para analizar las causas estructurales que hacían posible la existencia de irregularidades del tipo que se habían presentado.

El resultado fue la expedición de reglas de observancia general para el proceso de intermediación que garantizan mayor seguridad en el mercado.

Con el objeto de analizar la estructura y funcionamiento del mercado se constituyó un Comité de Evaluación Operativa del Mercado de Valores, cuyos estudios apoyaron de manera importante las transformaciones realizadas al marco jurídico un año más tarde.

Para aumentar la seguridad del mercado se inició el establecimiento de programas de monitores de las operaciones de la bolsa sobre información privilegiada, de análisis financiero de las intermediarias y de las sociedades de inversión; así como de programas de auditoría sobre las operaciones del mercado de dinero.

A principios de 1989 se le confiere la responsabilidad de presidir la Comisión Nacional de Valores al Lic. Oscar Espinosa Villarreal, quien a lo largo de dos años de gestión promovió la modernización e internacionalización del Mercado de Valores como parte de un esfuerzo integral de las autoridades para hacer más eficiente la estructura del sistema financiero.

Como punto de partida, se creó un Tribunal de Arbitraje en amable composición que se dió a la tarea de resolver caso por caso, las demandas pendientes relacionadas con las irregularidades detectadas a raíz del crack de 1987.

Se creó, por su parte, el grupo de trabajo interinstitucional integrado por la SHCP, el Banco de México, Nacional Financiera, la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores, para desahogar de manera concertada las iniciativas de nuevos instrumentos y mecanismos de operación; y se crearon las áreas de Desarrollo del Mercado avocada al análisis del sector bursátil, y la de Difusión.

A efecto de medir de manera uniforme la operatividad de los títulos que cotizan en bolsa se establecieron los criterios oficiales de bursatilidad, y para amortiguar oscilaciones bruscas en el mercado se modificaron las disposiciones de lotes, pujas y tiempos de suspensión de acciones.

Por otro lado, se instrumentó el fideicomiso global en Nacional Financiera para estimular la inversión extranjera mediante el mecanismo de inversión neutra, y se instrumentó el listado previo de emisoras para facilitar su acceso al mercado accionario.

El sistema automatizado de monitoreo de la Bolsa Mexicana de Valores empezó a operar de manera experimental en julio de 1989 y su adopción como herramienta de vigilancia se aprobó oficialmente por la Junta de Gobierno en agosto de ese año.

Los trabajos en favor de la automatización del mercado continuaron ininterrumpidamente, destacándose el hecho de que la Bolsa Mexicana de Valores, cambió su lugar de residencia para automatizarse plenamente, durante los primeros meses de 1990.

De igual forma se automatizaban las oficinas de la propia Comisión y se capacitaba a su personal para familiarizarlo con los sistemas de cómputo de la cuarta generación.

A fines de 1989, el Congreso de la Unión aprueba la nueva Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, la Ley de Sociedades de Inversión, la Ley General de Instituciones de Seguros, la Ley General de Instituciones de Fianzas y la Ley del Mercado de Valores.

Con las reformas a estos ordenamientos se realizaron las transformaciones más profundas que había tenido el sistema financiero mexicano en quince años.

En el ámbito del mercado de valores, quedaba claro el interés por facilitar la colocación de un mayor número de emisiones de valores mexicanos en los mercados internacionales, por atraer flujos de capital del exterior y preparar a los intermediarios para enfrentar una mayor competencia externa en el futuro, con el impulso de la autorregulación, y ofreciendo mayor seguridad jurídica a los participantes.



Destacan en las reformas, entre otras medidas, la creación de la nueva figura jurídica del Especialista Bursátil; la vigorización en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de una Sección Especial en la que se inscriben los valores emitidos en México para ser objeto de oferta pública en el exterior; y la creación de Institutos calificadoros de valores que evalúan el riesgo específico de los instrumentos emitidos por particulares.

En otro orden, los acuerdos firmados con las Comisiones de Valores de otros países, los nuevos instrumentos creados y la reconfiguración de la estructura institucional son factores que, en su conjunto, anticipan la entrada del mercado de valores en la etapa de la globalización.

La internacionalización de los servicios financieros que se presenta ante nosotros abre la posibilidad de que obtengamos financiamientos del exterior, pero se sabe que el crecimiento de la inversión productiva dependerá en concreto de los niveles de productividad, eficiencia y competitividad que se logre desarrollar.

En enero de 1991 el Lic. Oscar Espinosa es nombrado director de Nacional Financiera y se le asigna al Lic. Luis Miguel Moreno Gómez la responsabilidad de presidir a la Comisión Nacional de Valores.

En un contexto de alta volatilidad en los mercados accionarios internacionales debido a la guerra desarrollada en el Golfo Pérsico, la C.N.V. patentizó su compromiso por ofrecer seguridad a los inversionistas desarrollando las labores de vigilancia.

En el mes de febrero la Securities Exchange Commission de los Estados Unidos informa a la CNV acerca del reconocimiento al mercado de valores mexicano como "*mercado designado del exterior*" (Developed Off-Shore Securities Market). Esto implica que los valores de empresas mexicanas que se negocien en los mercados americanos, podrán ser objeto de reventa en la Bolsa Mexicana de Valores por inversionistas estadounidenses que previamente los hubieran adquirido, sin necesidad de estar sujetos

al registro ante la autoridad norteamericana.

La extensión de dicho registro ha sido otorgada por la SEC a 18 Bolsas de Valores en el mundo.

Por otro lado, durante 1991 se autorizó en el mercado el mecanismo de las ventas en corto con el cual aumentará la revolvencia accionaria; y se incorporó el pagaré de mediano plazo con el que las empresas mexicanas pueden financiar capital de trabajo y reestructurar pasivos.

Para facilitar la inversión extranjera de portafolio se diseñaron nuevos esquemas para la constitución de subsidiarias mexicanas en el extranjero y se les permitió la operación con opciones.

La desregulación del mercado se vió favorecida al permitirse que los costos de las transacciones bursátiles sean determinados por las libres fuerzas de la oferta y la demanda.

En 1991 se definieron los criterios para que opere en México el mercado de opciones y se concluyeron los estudios para impulsar un mercado accionario intermedio, como apoyo a la pequeña y mediana empresa.

Para prevenir el uso indebido de información privilegiada se impulsó la elaboración de un padrón de funcionarios del sector financiero y se autorizó, en otro orden, el establecimiento de dos nuevas empresas calificadoras en el mercado.

El marco normativo al que deben sujetarse los valuadores de activos fijos se actualizó y se dictaron reglas para la estimación de activos aplicables a las sociedades controladoras.

Por otro lado, en la XVI Conferencia Anual de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, México fue electo para

ocupar la vicepresidencia del Comité Ejecutivo y ratificado en la Presidencia del Comité de Desarrollo.

Actualmente el organismo cuenta con una nueva estructura administrativa y se ha adquirido un nuevo inmueble para dar acomodo satisfactorio a más de 600 empleados.

La red de automatización del mercado sigue siendo prioritaria en las labores de vigilancia y el trabajo por la internacionalización ha derivado en la búsqueda de nuevos esquemas regulatorios con otros países.

El conocimiento de las potencialidades regionales de nuestro país, la disponibilidad cada vez mayor de datos estadísticos, la experiencia acumulada a lo largo de los últimos cincuenta años respecto al comportamiento de nuestra economía y la existencia de la más avanzada tecnología, nos permite aumentar la eficiencia operativa de nuestra estructura económica y diseñar con más precisión los alcances de nuestros planes de expansión y desarrollo.

El crecimiento sólido, de efectos permanentes y de amplio alcance, requiere del financiamiento adecuado, suficiente y oportuno, de ahí la importancia de que el mercado de valores cumpla correctamente su función como instrumento de política económica para incentivar la inversión productiva como una condición necesaria para crear empleos, lograr la modernización tecnológica e impulsar la recuperación gradual del poder adquisitivo de los mexicanos.

Condición necesaria, pero no suficiente, por lo que el Gobierno Federal, en combinación con los distintos sectores del país deberá continuar diseñando mecanismos que den vida a los principios de justicia social y democracia consagrados en nuestra Constitución.

Las metas que plantea el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, actúan como indicadores de la magnitud del esfuerzo que se requiere por parte del sistema financiero en su conjunto para

incentivar mayor ahorro y distribuirlo asignándolo mejor a costos reducidos.

El mercado de valores, como parte fundamental de ese sistema, debe interpretar su papel como el gran "fondeador" de todos aquellos agentes económicos que destinen directa o indirectamente recursos a la inversión productiva.

La modernización nacional requiere de un sistema financiero amplio y diversificado, que apoye y promueva la productividad y la competencia ofreciendo servicios ágiles, eficientes y oportunos.

### **La Comisión Nacional de Valores en una Etapa de Cambio**

Someter al análisis a la Comisión Nacional de Valores en este contexto de acelerados cambios nos remite a reflexionar en el fenómeno de la burocracia.

En las sociedades occidentales contemporáneas el poder del Estado se manifiesta y funciona como administración, de ahí que Vicent de Gournay, fisiócrata del siglo XVIII, acuñara el término de burocracia para designar el poder del cuerpo de funcionarios y empleados de la administración estatal constituido para tareas especializadas. **38**

Aunque de Gournay se refería concretamente al aparato administrativo de la monarquía absoluta, el término continuó siendo utilizado en los regímenes republicanos.

---

**38** Gioglioli, Pier Paolo. "Burocracia" en Diccionario de Política. 4a ed. compilador Norberto Bobbio. Siglo XXI; México, 1986. p.190

En el transcurso de este siglo el término burocracia ha servido para designar un conjunto de estudios jurídicos y de ciencia de la administración que enfatizan la especificación de las tareas, la atribución de esferas de competencia y los criterios de ascenso y de carrera.

Cuando Max Weber construye el tipo ideal de la sociedad burocrática, definió algunos elementos como característicos de toda organización burocrática:

*1) En las organizaciones burocráticas existen normas abstractas a las que están ligados los detentores del poder.*

*2) Las relaciones que se desarrollan son relaciones de autoridad entre posiciones ordenadas jerárquicamente, por esferas de competencia definidas, división del trabajo y separación entre persona y oficio; además el personal de estas organizaciones se ve obligado a rendir cuentas administrativas.*

*3) El personal es, además, jurídicamente libre.*

La expansión de las tareas administrativas ha significado para el estado moderno la programación de una creciente racionalidad en los centros de ejecución y control. La modernización del Estado en este sentido, ha sido concebida como equivalente a la racionalidad administrativa en la que prevalecen la adhesión a normas precisas y la tipificación de las actividades; la adecuación de medios con los fines y la optimización de recursos.

A la luz de este punto de vista, la burocracia es entendida como el conjunto de procedimientos y reglas funcionalmente articulados para la obtención de determinados fines.

Si se carece de estos elementos, es decir, si proliferan organismos y/o áreas sin vinculación; cuando se multiplican los aspectos formales de procedimiento en detrimento de los aspectos sustanciales, podemos decir que la burocracia triunfó sobre sus fines, o sea que nos enfrentamos con el fenómeno de la burocratización.

La así llamada modernización política dentro de la esfera gubernamental ha significado en México un profundo reajuste de las funciones administrativas. Este reajuste se hizo más latente cuando las autoridades federales anunciaron el ajuste del gasto público como parte de la estrategia económica.

El ajuste del gasto público significó para la mayoría de las entidades públicas, liquidaciones de personal y cierre de áreas de servicio.

La Comisión Nacional de Valores, sin embargo, se ha enfrentado a otra realidad. A pesar de que resintió el ajuste del gasto público en el presupuesto asignado por la federación, su planta laboral en vez de reducirse, se ha duplicado y casi triplicado durante los últimos dos años.

Esto ha sido posible en virtud del porcentaje del capital social que recibe de parte de los intermediarios bursátiles a partir de 1987, lo cual le otorga al organismo suficiencia económica.

Actualmente el número de personas con plaza nominal es de más de 550 gentes, y considerando a los empleados por honorarios y a los que prestan su servicio social, el número de personas que laboran en el organismo es superior a los 600.

Este aumento de personal está íntimamente ligado a la importancia creciente que se le ha asignado al mercado de valores como fondeador de recursos, razón por la cual se han ampliado las áreas de servicio de esta entidad pública.

En la medida en que crece la plantilla de personal, se vuelve cada vez más necesario la tipificación de tareas específicas que permitan desarrollar el trabajo del organismo evitando la duplicidad de funciones, la confusión y el tortuguismo en el desempeño de las actividades.

Si enfocamos el análisis de acuerdo con los criterios de la así llamada Sociología de la Organización consistentes en conceptualizar la relación entre organización y ambiente, advertiremos que paralelamente a estos cambios estructurales se han desarrollado sistemas de ilusiones reflejados en las actitudes asumidas por los trabajadores.

Estas actitudes psicosociales transitan dentro de la dinámica impuesta por la sociedad mercantil contemporánea.

Cuando un valor es considerado legítimo es preciso preguntarse quiénes son los que lo erigen como tal dentro del mundo de las representaciones, es decir, que personas reales lo avalan como tal.

La legitimidad de un valor, sin embargo, no se sustenta simplemente en el hecho de que algunos lo abanderan como legítimo sino también en el hecho de que los otros miembros que participan en ese campo de acción, lo acepten como tal.

Si un valor tiene la capacidad de erigirse como legítimo es porque resulta funcional para los miembros sobre quienes se erige; funcional ya sea porque apoya la existencia de otros valores y porque contribuye a la conservación de privilegios ligados con dicho valor.

El valor o los valores encuentran su acomodo en el proceso de reproducción social, y se imponen como valores por excelencia ante los miembros que desean participar en el campo.

Cada campo social tiene un código el cual es interiorizado por los individuos que llegan a participar en él, con lo cual se inicia un proceso de reconstitución de los patrones mentales para adecuar la propia conducta a las exigencias impuestas por el campo.

Podría decirse que todos los que participan de un campo son en menor o mayor medida cómplices del mismo delirio colectivo.

Cuando una persona no participa del código subyacente, cuando no ha interiorizado el valor legitimado en la conducta de los otros, esta persona deviene en "extraño" para el resto de los miembros.

Aun cuando su conducta no resulte amenazante en sí misma, generará violencia simbólica sobre los otros miembros en tanto no participa de la lógica de reproducción de los valores prevalecientes.

Los trabajadores de la C.N.V. son revolucionarios en su propia opinión, van a la vanguardia del cambio, representan lo más especializado del sector público, comprometido con la modernización del Estado que le interesa al gran capital.

Esta noción que se tiene de sí se asocia con la idea muy generalizada de que trabajar en favor del gran capital significa, ipso facto, trabajar en favor de la modernización.

Y ser protagonistas de la "*era moderna*" pareciera querer significar uniformizar los estilos en el vestir, en el actuar, en el pensar, agotándolos en la acartonada sombra del modelo creado por la sociedad occidental.

Sin embargo la concepción que tienen de sí mismos no corresponde con los valores de la modernidad. La igualdad, la fraternidad y la libertad como los valores típicos de la edad moderna, ceden su paso ante prácticas compulsivas hacia el trabajo, y ante relaciones de mando-subordinación cuya finalidad es, muchas veces, más que el desarrollo del organismo, la conservación de las riendas del poder.

Todo esto que genera vicios terribles dentro de los cuerpos administrativos deriva en el uso recurrente de actitudes autojustificativas.

Un fenómeno general para toda la burocracia es que tiende



siempre a procurar su propia reproducción inventando actividades y realizando trabajos que permitan justificar la existencia y permanencia de los equipos burocráticos.

Esto sucede aun cuando los trabajos realizados no representen una auténtica contribución para el sector o para la conquista de las metas señaladas.

Sin embargo en el organismo en cuestión se continua trabajando con la convicción de que se transita en la órbita de la modernidad.

Incluso el nuevo edificio que la Comisión empezó a ocupar en septiembre de 1991, es una de estas construcciones de cristal y acero, de características funcionalistas que les han hecho merecedores del título de "construcciones de la modernidad".

Los edificios de la así llamada "modernidad" carecen de identidad histórica o cultural de suerte que podrían estar lo mismo en México que en Japón.

La sutil tendencia a romper las barreras socioculturales para propiciar la globalización (que como hemos visto es en primera instancia globalización del capital), actúa severamente en el terreno de las representaciones socioculturales.

La modernidad en esta dinámica, en vez de ser un proceso de integración libre y confraternal entre individuos distintos socioculturalmente, pero jurídicamente iguales, se erige como una auténtica amenaza de cercenación para los que se oponen a participar de los valores considerados como legítimos para los detentores del poder.

Lo más terrible de este asunto es que no todos, aunque quisieran, pueden participar de dichos valores. Es como si la modernidad creara sus propias víctimas para después sencillamente engullirlas.

En contrapartida a esto tendríamos que construir un concepto de "modernización" lo suficientemente amplio y flexible como para poder incluir en él las manifestaciones idiosincráticas de cada país sin amenazar con destruirlas y sin concebir su incorporación simplemente como objetos de comercio... *souvenirs*.

Desde luego, paralelamente a ello tendríamos que erradicar una serie de conductas negativas, así como todo egoísmo... *suspiro*.

El personal de la Comisión Nacional de Valores es relativamente joven, su edad promedio oscila entre los 30 y los 35 años, y se distribuyen en una estructura orgánica piramidal. El ángulo superior lo ocupa el presidente del organismo al cual le siguen dos vicepresidencias y dos coordinaciones generales creadas durante la presente administración salinista.

En cascada descendente tenemos a las direcciones generales de las que dependen las direcciones ejecutivas.

Cerca de un 60 % del personal empleado en la Comisión son de los así llamados "de confianza", cuyas contrataciones dependen de las decisiones tomadas por los funcionarios de mandos superiores y no de procesos de selección desarrollados por concurso o en apego a perfiles previamente tipificados como necesarios para el desempeño de ciertas funciones.

El organismo, como casi todas las entidades del sector financiero goza de elevados salarios, llegando a ser para el caso de un director general de más de quince millones de pesos mensuales. Esta situación tiene un efecto sobre la planta laboral que concentra gran parte de sus actividades en una lucha por la conservación del puesto y de los privilegios.

Los elevados salarios y el prestigio y oportunidades que reviste trabajar en el sector bursátil convierten a la Comisión Nacional de Valores en blanco de atención de muchos funcionarios federales que desean que sus equipos de trabajo político ocupen posiciones

privilegiadas dentro del organismo.

Factores que en su conjunto han generado una continua dificultad para integrar los equipos políticos en equipos de trabajo.

En el curso de dos años, por ejemplo, se realizaron cinco distintos nombramientos para ocupar la Dirección General administrativa, los cuales se asociaban con cambios entre el personal de confianza adscrito a esa y a otras áreas.

Estos movimientos, quisierase o no, provocaron desequilibrios en el desarrollo de los programas de trabajo impulsados por el equipo anterior, o dificultades para impulsar el programa del nuevo equipo.

Cuando las rivalidades políticas se hacen más latentes se generan profundos obstáculos para el trabajo de equipo, llegándose a desarrollar incluso prácticas insanas como secretos de información, trabas en la prestación de algún servicio y una serie de conductas de "decir sí, pero no decir cuándo" que en el kaló burocrático se les conocen como "grillas".

Un problema que me fue dado observar durante mi estancia como servidor en este organismo público es el de los márgenes de relación e independencia que existen entre el partido político en el poder y el Estado.

Aun cuando los burócratas somos servidores públicos dependientes del Ejecutivo Federal, muchos funcionarios de mandos superiores suponen que deben poner a sus equipos de trabajo al servicio del PRI.

La modernización política de nuestro país no ha logrado eliminar la práctica de negociar dentro de las filas del partido en el poder los espacios y puestos de la administración pública.

El hecho de que actualmente se cuente con funcionarios públicos federales que han sido respaldados por otros partidos políticos no resta validés a nuestra afirmación, por el contrario, en la medida en que se acrecenta la pluralidad, se incrementan las manifestaciones de intolerancia ante la amenaza de perder las posiciones de poder sustentadas en verdaderos feudos.

El binomio puesto público-priismo determina que muchos funcionarios públicos del país manifiesten públicamente su compromiso con el PRI desde su foro en el aparato estatal.

Este compromiso con el partido supone en ocasiones realizar trabajos directamente para el partido utilizando los recursos del Estado.

Sin menoscabar la importancia que han tenido los cambios políticos dentro del aparato estatal y dentro del partido en el poder, ninguna transformación parece dirigida a erradicar este vicio estructural.

En el caso de la Comisión Nacional de Valores un factor adicional llamó mi atención: si bien se explica que los funcionarios de mandos superiores despliegan su esfuerzo en favor del partido en virtud de intereses contraidos, sorprende observar que jóvenes funcionarios de mandos medios, sin ningún compromiso adquirido, se sintieran plenamente dispuestos e incluso satisfechos de poder invertir su tiempo de trabajo en la realización de encomiendas específicamente partidarias, con la esperanza de que esto redundaría en un beneficio en su carrera pública.

Lo sorprendente en este caso es que la disposición de estos últimos se finca en una promesa, en un sistema de ilusiones que se reproduce en la medida que los funcionarios de mandos superiores continúen desviando los recursos del Estado.

Para las áreas de recursos humanos el entrecijo que se desarrolla dentro de la administración pública entre equipos políticos y

equipos de trabajo ofrece mucha tarea por resolver.

La tendencia a la internacionalización impuso su sello para que en México se buscaran mayores márgenes de competitividad con el exterior. Para la Comisión esto ha significado en concreto reformular su posición como autoridad del mercado, automatizar sus funciones y, en consecuencia, capacitar al personal en el uso de sistemas de cómputo y en el dominio del idioma inglés.

La automatización de las oficinas ha permitido crear una red electrónica de comunicación interna para los funcionarios de mandos superiores.

A través de dicha red se proporciona además, una síntesis diaria de acontecimientos financieros relevantes publicados en la prensa o procedentes de la agencia noticiosa Reuter, o de Infosel.

De igual forma, dentro de la red, los funcionarios tienen la posibilidad de registrar en monitor el comportamiento del mercado accionario nacional e internacional durante las veinticuatro horas.

En materia informativa existe también un compendio diario de notas de prensa que retroalimenta las labores de los funcionarios de este organismo y de otras instituciones.

Aquí, observamos que la CNV, en tanto autoridad, produce el mensaje que ha de orientar al campo y que al mismo tiempo es modificada en tanto que su cuerpo de funcionarios son consumidores del mensaje que reciben de otros miembros del sector bursátil.

En la vida interior del organismo el conocimiento de las noticias del día se vuelve un tópico de primer orden.

Sin embargo, sorprende el hecho que brille por su ausencia algún

medio de comunicación periódica interna que ponga en contacto a todos los empleados del organismo.

Cuando se trata de anunciar comunicados generales se hace a través de circulares administrativas que se reparten entre todos los empleados y que se colocan en lugares visibles.

Dichas circulares tienen que ver generalmente con cuestiones administrativas o prestaciones al trabajador.

De los materiales que se publican existe únicamente un boletín mensual de "sugerencias culturales" dirigido a todos los miembros del organismo y que firman la Dirección de Difusión y el Sindicato.

Los trabajadores de la Comisión que llevan varios años laborando ahí, recuerdan con nostalgia los tiempos en que en la Comisión se vivían relaciones de tipo casi familiar; en la actualidad el pequeño organismo cede su paso al aparato administrativo "impersonal" de la época moderna.

Otro aspecto de singular importancia y que no es posible pasar por alto es el relacionado con los trabajadores de base o sindicalizados.

El Sindicato Unico de Trabajadores de la Comisión Nacional de Valores (SUTCNV), es desde el 26 de mayo de 1964 la instancia oficial de representación gremial de los trabajadores de base.

Afiliado a la Federación de Sindicatos de Trabajadores al Servicio del Estado desde entonces, el SUTCNV cuenta con una instancia legislativa representada por la Asamblea General; con una instancia ejecutiva representada por un Comité Ejecutivo; y con órganos de vigilancia representados por las Comisiones Autónomas de Vigilancia y la de Honor y Justicia.

La representación oficial del SUTCNV es el Comité Ejecutivo cuyos 31 miembros son designados por votación directa y secreta cada tres años.

Aun cuando la autoridad máxima del Sindicato es la Asamblea General, la orientación de las políticas sindicales esta directamente relacionada con la vocación política de los que participan en el Comité Ejecutivo..

Lamentablemente la Asamblea General se reúne únicamente de manera extraordinaria, para hacerlo debe solicitar permiso de la Administración de la Comisión o incluso se ha dado el caso en que es la Administración quien convoca a la Asamblea y no el Comité Ejecutivo del Sindicato.

El sindicalismo siempre ha sido un fenómeno difícil de tipificar, pero si caracterizáramos la acción sindical del SUTCNV en un modelo determinado podríamos decir que se trata de un sindicalismo de vocación economicista semejante al sindicalismo inglés.

Para los sindicatos de este tipo, las reivindicaciones de carácter político se ven desplazadas por las de orden económico; en la Comisión Nacional de Valores se ha llegado al extremo de que las contrataciones para puestos secretariales que dependen exclusivamente de la decisión sindical, son consultadas una y otra vez con los funcionarios de confianza, los cuales se dan el lujo de rechazar a los candidatos sin mayores explicaciones.

El Comité Ejecutivo que hoy preside al sindicato fue electo cuando no se incrementaba aun el número de empleados en el organismo. Ciertamente muchas de las plazas que se han abierto en los últimos dos años corresponden a trabajadores de confianza, pero la entrada en escena de una masa importante de empleados de base puede significar una nueva composición en el rejuego político intersindical.

Por lo que pude atestiguar la presencia de grupos de tendencia

socialista o fuerzas políticas de izquierda dentro del SUTCNV es nula. No existen además mecanismos de educación política ni ningún tipo de beligerancia sindical.

Generalmente los logros sindicales de estos últimos años han sido el resultado de acuerdos y prestaciones administrativas más que de demandas o presiones de parte del sindicato.

El sindicalismo en México pasa por momentos difíciles, por un lado las estructuras de los grandes sindicatos impiden el quehacer democrático y por el otro, los pequeños sindicatos no logran rebasar el gremialismo.

Con todo, los miembros del SUTCNV participan también del sistema de ilusiones que los lleva a identificar a su propio sindicato como extraordinario en relación a los otros sindicatos estatales.

Toda sociedad y todo grupo organiza la distribución desigual de bienes materiales y simbólicos y organiza también la relación subjetiva de los individuos con dichos bienes, asimismo organiza las aspiraciones, y la conciencia de lo que cada uno puede apropiarse.

En este sentido los miembros más beneficiados de las prestaciones sindicales han sido aquellos que están más cerca del Comité Ejecutivo. ¿ Vicio de sistema o hábito administrativo ?

La hegemonía de un grupo se arraiga precisamente en la interiorización muda de la desigualdad social, en medio de la cual unos son y deben ser ejecutores del poder y el resto debe participar de manera desigual en los beneficios del mismo.

En este contexto de expansión acelerada del campo bursátil todos, o casi todos los trabajadores se sienten partícipes de los beneficios de la modernización, muy pocos se atreven a opinar que los éxitos son el resultado de la gestión sindical.



El campo bursátil siempre ha sido visto como un espacio de compleja "especialidad técnica" en el que únicamente participan los "iniciados" del campo. Lo cierto es que al interior de sus organismos e instituciones se detectan los mismos problemas de otras esferas sociales.

Lo particular de este campo es que hoy se le atribuye una importancia extraordinaria y se le concibe a la vanguardia de la modernización.

Aquí hemos expuesto consideraciones muy generales acerca de los efectos que esto ha generado sobre los grupos de trabajo, pero muy interesante sería indagar cómo se organizan a mediano plazo la réplica a este mensaje, cuando la globalización pase de ser una tendencia a ser una realidad plenamente instituida. ☉

**BIBLIOGRAFIA****LIBROS**

Afn, Casa de Bolsa. X REUNION DE ANALISIS ECONOMICO Y FINANCIERO. Afn, Casa de Bolsa. México; 1991. pp. 50

Asociación Mexicana de Casas de Bolsa. EL ABC DEL INVERSIONISTA. México 1988. pp. 19

Asociación Mexicana de Casas de Bolsa y Bolsa Mexicana de Valores. MEXICO COMPANY HANDBOOK. IMF Editora Ltda. Brasil; 1990. pp. 120

Bobbio, Norberto et. al. DICCIONARIO DE POLITICA. 4a ed. Siglo XXI; Tomo 1, México; 1986 pp. 190 -

Bourdieu, Pierre, et.al. EL OFICIO DEL SOCIOLOGO. 7a ed. Siglo XXI, España; 1984. pp. 372

Carrillo Castro, Alejandro. LA REFORMA ADMINISTRATIVA EN MEXICO. Instituto Nacional de Administración Pública.

Caso Bercht, Jorge. EL MERCADO DE VALORES Y LA BANCA. 40 AÑOS DE HISTORIA. Operadora de Bolsa; 1987.

Comisión Nacional de Valores. ACTAS DE LAS JUNTAS DE GOBIERNO del año de 1946, 1947, 1976 y 1979. México, D.F.

Comisión Nacional de Valores. BOLETIN MENSUAL DE ACUERDOS de 1954 a 1968. México, D.F.

Comisión Nacional de Valores. INFORME DE ACTIVIDADES 1989. México; 1990. pp. 27

Comisión Nacional de Valores. INFORME ANUAL 1990 Y PERSPECTIVAS 1991. México; 1991. pp. 48

Comisión Nacional de Valores. INFORME ANUAL 1991 Y PERSPECTIVAS 1992. México; 1992. pp. 81

Comisión Nacional de Valores. LEY DEL MERCADO DE VALORES Y LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION. México. 1990. pp. 121

Comisión Nacional de Valores y Secretaría de Hacienda y Crédito Público. CARPETA MEXICO. México, 1990. pp.93

Comisión Nacional de Valores y Secretaría de Hacienda y Crédito Público. FORO DE MODERNIZACION DEL MERCADO DE VALORES. México; 1989. pp.449

García Canclini, Nestor. GRAMSCI CON BOURDIEU. HEGEMONIA, CONSUMO Y NUEVAS FORMAS DE ORGANIZACION POPULAR, en Revista Nueva Sociedad No. 71. San José de Costa Rica, marzo-abril de 1984.

Gramsci, Antonio. "NOTAS CRITICAS SOBRE UNA TENTATIVA DE ENSAYO POPULAR DE SOCIOLOGIA" en GRAMSCI Y LAS CIENCIAS SOCIALES. 7a ed. Siglo XXI. Cuadernos del Pasado y Presente. México; 1982. pp. 95-157

Hernández, Reynaldo y Mercado Sanchez, Luis Enrique. EL MERCADO DE VALORES. UNA OPCION DE FINANCIAMIENTO DE INVERSION.

Heyman, Timothy. INVESTING IN MEXICO. Editorial Milenio. México, 1989. pp. 213

Lagunilla Iñarritu, Alfredo. coord. LA BOLSA EN EL MERCADO DE VALORES DE MEXICO Y SU AMBIENTE EMPRESARIAL, 1933-1970. Edición única e ilustrada en II Tomos. Bolsa Mexicana de Valores. México D.F.; 1976. pp. 741

Mendoza Muñoz, Mario J. INVESTIGACION SOBRE LOS PROBLEMAS DE LA BOLSA: "UN ENFOQUE MERCADOTECNICO" Tesis de Licenciatura.

Mills, C. Wright. LA IMAGINACION SOCIOLOGICA. 1a ed. español - décima reimpresión. Fondo de Cultura Económica. México; 1985. pp. 237

Niveau, Maurice. HISTORIA DE LOS HECHOS ECONOMICOS CONTEMPORANEOS. 7a ed. Editorial Ariel. España; 1981. pp. 464

Organización Internacional de Comisiones de Valores. REPORTER ANUAL DE 1989. Canadá; 1989. pp.24

Pérez de León, A. Ortega. LA INFORMACION FINANCIERA. Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana y Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. México; 1989. pp. 856

PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 1989 - 1994.

R. Lessard, Donald. FINANCE AND GLOBAL COMPETITION. The Functional Agenda, 1986. pp. 76

Secretaría de Programación y Presupuesto. ANTOLOGIA DE LA PLANEACION EN MEXICO 1917 - 1985. Tomo 1. Secretaría de Programación y Presupuesto y Fondo de Cultura Económica. México; 1985. pp. 434

Sublrats, Eduardo. LA CULTURA COMO ESPECTACULO. Fondo de Cultura Económica. España; 1988. pp. 228

Torres, Ramírez Blanca. MEXICO EN LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL. El Colegio de México. Colección Historia de la Revolución Mexicana, periodo 1940-1952. México; 1979. pp. 380

Velázquez Zarate, Enrique et. al. CRONICA DEL SEXENIO DE LA CRISIS. Centro de Investigaciones Económicas y Sociales de la Facultad de Economía de la UNAM. México; 1988. pp. 240

Vidich, J. Arthur y Bensman Joseph. LA PEQUEÑA POBLACION EN LA SOCIEDAD DE MASAS. Traducción de Félix Blanco y Mónica Guerrero. UNAM, México; 1975. pp. 521

Vincent, Jean-Marie. FETICHISMO Y SOCIEDAD. Traducción de Uxoá Doyhamboure y Oscar Barahona. 1a ed. español. Editorial Era. Colección El Hombre y su Tiempo. México; 1977. pp. 302

Weber, Max. EL POLITICO Y EL CIENTIFICO. 3a ed. Premia Editora. México; 1983. pp. 91

**DISCURSOS**

Aspe Armella, Pedro. Discurso pronunciado en la instalación del Foro de consulta Popular sobre MODERNIZACION FINANCIERA el 16 de febrero de 1989.

Aspe Armella, Pedro. Discurso pronunciado durante el seminario "PANORAMA ECONOMICO DE MEXICO Y TEMAS DE INTERES PARA LOS MERCADOS DE VALORES" el 23 de mayo de 1990 en la Bolsa Mexicana de Valores.

Aspe Armella, Pedro. COMPARECENCIA ANTE LA H. CAMARA DE DIPUTADOS SOBRE LA INICIATIVA DE LEY DE INGRESOS Y EGRESOS DE LA FEDERACION el 21 de noviembre de 1989.

Espinosa Villarreal, Oscar. "FINANCIAMIENTO DE LA INVERSION PRODUCTIVA A TRAVES DEL MERCADO DE VALORES". Discurso pronunciado en el Foro Nacional del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas el día 7 de septiembre de 1989 en la ciudad de Monterrey, Nuevo León.

Espinosa Villarreal, Oscar. FUNCION Y NUEVOS ALCANCES DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES Y PRINCIPALES MODIFICACIONES A LA LEY DEL MERCADO DE VALORES. Discurso pronunciado el 20 de febrero de 1990.

Espinosa Villarreal, Oscar. "LA EMPRESA MEXICANA EN EL MERCADO DE VALORES". Discurso pronunciado en ocasión del Tercer Aniversario de la Revista Mensual Para el Inversionista, el 16 de marzo de 1990.

Espinosa Villarreal, Oscar. "LA MODERNIZACION ECONOMICA DE MEXICO: LOGROS Y RETOS PARA EL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO" Discurso pronunciado en la XV Semana de Economía de la Universidad Anahuac el 13 de septiembre de 1990.

Espinosa Villarreal, Oscar. "TRES FORMULAS CREATIVAS PARA ESTIMULAR EL MERCADO DE VALORES". Discurso pronunciado en la XVII Convención Nacional del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas el 18 de noviembre de 1989 en Acapulco, Guerrero.

Espinosa Villarreal, Oscar. ENTREVISTA REALIZADA POR LA DOCOTORA TERESA VALE EN RADIO ABC el 11 de agosto de 1989.

Espinosa Villarreal, Oscar. RESPONSABILIDAD DE LAS CASAS DE BOLSA SOBRE EL CRACK DE 1987 Y DELITOS VIOLATORIOS A LA LEY DEL MERCADO DE VALORES. Conferencia de Prensa del día 15 de febrero de 1989.

Ortiz, Guillermo. DISCURSO PRONUNCIADO DURANTE EL SEGUNDO SIMPOSIUM FINANCIERO INTERNACIONAL DEL INSTITUTO MEXICANO DE EJECUTIVOS DE FINANZAS el 2 de julio de 1990.

Peón Escalante, Lorenzo. COMPARECENCIA ANTE LA COMISION DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO DE LA H. CAMARA DE DIPUTADOS el jueves 22 de octubre de 1987.

Peón Escalante, Lorenzo. DISCURSO PRONUNCIADO DURANTE EL XL ANIVERSARIO DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES. 14 de mayo de 1986.

Prieto Treviño, Guillermo. "LA POLITICA DE CREACION Y DESARROLLO DE NUEVOS INSTRUMENTOS Y MECANISMOS EN EL MERCADO DE VALORES" Discurso pronunciado en el Seminario "El Mercado de Valores: una Nueva Oportunidad para el Sector Turfstico" el 6 de noviembre de 1991.

Salinas de Gortari, Carlos. DISCURSO DE TOMA DE POSESION COMO PRESIDENTE DE MEXICO el 2 de diciembre de 1988.

Salinas de Gortari, Carlos. DISCURSO PRONUNCIADO DURANTE LA CONVENCION ANUAL DEL MERCADO DE VALORES DE 1991 el día 17 de abril de 1991.

## **REVISTAS**

Bancomer. REPORTE ECONOMICO SOBRE MEXICO. 2a época. Año XIX, No. 12. México; diciembre de 1990. pp. 12

Bolsa Mexicana de Valores. NOTIBOLSA. Revista de la BMV. Edición Especial. México; abril de 1990.

Bursamex, S.A. BOLETIN INFORMATIVO. No. 1, enero 20. México; 1976. pp. 6

EL MERCADO DE VALORES. Revista Mensual de Nacional Financiera. Año 4. Número 16. México; agosto 15 de 1991.

EXPANSION. Entrevista al Lic. Pedro Noyola por Charles A. Oppenheim. Vol. XXIV. No. 582. México; enero 22, 1992. pp. 7 - 11.

EXPANSION. Informe Especial. Entrevista al Lic. José Mantecón Gutiérrez. por Tania Pliago. México; febrero de 1990.

INTERNATIONAL SECURITIES REGULATION REPORT. Buraff Publications, Washington. Volume 4, # 21, October 7, 1991. pp. 10 - 12

JUEVES DE EXCELSIOR. "Expansión y Cambios del Mercado de Valores" México; noviembre de 1990.

MACRO ANALISIS. Revista Mensual de la Cámara Nacional de la Industria de la Transformación. Año 3 # 39. México; agosto de 1991.

REVISTA MEXICANA DE CIENCIAS POLITICAS Y SOCIALES. Facultad de Ciencias Políticas y Sociales de la UNAM. Año XXX, Nueva Epoca. México; julio-diciembre de 1984. pp. 25-83

TENDENCIAS ECONOMICAS Y FINANCIERAS. Revista Semanal del Grupo Editorial Expansión. Volumen V, números: 206 - 7 de enero de 1991; 213 - 25 de febrero de 1991; 214 - 4 de marzo de 1991; 216 - 18 de marzo de 1991; 217 - 25 de marzo de 1991; 218 - 8 de abril de 1991; 220 - 22 de abril de 1991; 223 - 13 de mayo de 1991; 228 - 17 de junio de 1991; 230 - 1º de julio de 1991; 233 - 23 de julio de 1991; 234 - 29 de julio de 1991; 235 - 5 de agosto de 1991; Informe Especial del 12 de agosto de 1991; 237 - 19 de agosto de 1991; 239 - 2 de septiembre de 1991; 245 - 14 de octubre de 1991; 249 - 11 de noviembre de 1991. México, D.F.

**PERIODICOS**

**DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION.** 1° de febrero de 1940; 10 de marzo de 1947; 4 de junio de 1947; y del mes de diciembre de 1987. México, D.F.

**EL ECONOMISTA:** 18 enero de 1990; 19 de octubre de 1990; 20 de octubre de 1990; 9 de agosto de 1991; 7 de marzo de 1990; 29 de octubre de 1990; 15 de noviembre de 1990.

**EL FINANCIERO:** 9 de agosto de 1991; 12 de septiembre de 1991; 18 de septiembre de 1991.

**EL UNIVERSAL:** 16 de mayo de 1946; 19 de octubre de 1990; 20 de octubre de 1990; 25 de junio de 1990; 8 de agosto de 1990; 4 de septiembre de 1990; 19 de noviembre de 1990.

**EXCELSIOR:** 16 de noviembre de 1990; 19 de octubre de 1990; 18 de enero de 1990; 9 de agosto de 1991; 6 de febrero de 1990.

**EL SOL DE MEXICO:** 12 de marzo de 1990; 19 de octubre de 1990; 18 de enero de 1990; 9 de agosto de 1991.

**LA JORNADA:** 9 de agosto de 1991; 12 de septiembre de 1991; 18 de septiembre de 1991.

**NOVEDADES:** 15 de noviembre de 1990.