

5
24.

006716



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

INSTITUTO DE ESTADÍSTICA

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
CAMPUS ACATLÁN *37 SEP 25

11 5 06

SEMINARIO-TALLER EXTRACURRICULAR

El comportamiento del mercado de capitales en México. 1980-1995.

TRABAJO QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADA EN ECONOMÍA
PRESENTA:
MARTHA PATRICIA BOLAÑOS TELLEZ



ASESOR: MTR. JOSE RAUL LUYANDO CUEVAS

Acatlán, Edo. de México

Septiembre de 1997.

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 esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

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

Mis agradecimientos a la Doctora Teresa S. López Gonzáles, mujer ejemplar, quien siempre mostró interés por apoyarme en la elaboración de este trabajo.

Quiero agradecer a mi madre, que con el término de esta trabajo, vio cristalizado el esfuerzo y la dedicación que siempre mostró por mí.

A mi padre y hermanas, Araceli y Adriana, por el apoyo y comprensión que me dieron a lo largo de mi vida profesional.

A mi esposo Sixto Sampedro, porque juntos emprendimos esta carrera y siempre me otorgó su apoyo y comprensión.

Debo mencionar a Matiana porque juntas y a través de los años compartimos buenos y malos momentos de nuestra vida.

A tí Señor que me brindaste la oportunidad de ver concluída una de mis metas en la vida.

Quiero manifestar mi agradecimiento a todas aquéllas personas que sin su apoyo no hubiera sido posible concluir este trabajo.

ÍNDICE

	Pág.
INTRODUCCIÓN	4
CAPÍTULO I	7
Estructura de la Bolsa Mexicana de Valores.	7
1.1 Antecedentes generales.	7
1.2 Clasificación orgánica de los mercados de la BMV.	11
1.2.1 Mercado de dinero.	12
1.2.2 Mercado de capitales.	13
1.3 Las acciones.	14
1.3.1 Las acciones como medio de financiamiento.	16
1.3.2 Las acciones como medio de inversión.	17
1.4 Mercado primario y secundario.	18
1.5 El Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.	20
CAPÍTULO II	22
La trayectoria del mercado accionario 1980-1987.	22
2.1 Gestación de la crisis económica de los 80.	22
2.2 El desempeño del mercado accionario.	27
2.3 El shock del mercado accionario 1987.	33
2.4 Auge financiero vs. crecimiento económico.	35
CAPÍTULO III	38
El comportamiento del mercado accionario 1988-1995.	38
3.1 La evolución del mercado accionario 1988-1992.	38
3.2 Auge del mercado accionario y la gestación de una nueva crisis económica 1993-1995.	44
Conclusiones	49
Bibliografía	52

INTRODUCCIÓN

Este trabajo intenta destacar la importancia que tiene el mercado accionario como alternativa para canalizar el ahorro y los excedentes de las empresas y las personas. Tomando como elemento de referencia al Índice de Precios y Cotizaciones (IPYC).

Con todo y que en 1975 se realizaron modificaciones al sistema financiero mexicano que dieron pauta al surgimiento de la Ley del Mercado de Valores, no fue sino hasta 1979 cuando el mercado accionario registró un importante auge. Mismo que se ve interrumpido por el crack de 1987.

A partir de 1990 el mercado accionario comienza un proceso acelerado de transformación. Eso gracias, en parte, a las modificaciones que en 1989 se dieron en el sistema financiero. Entre las cuales destaca una mayor apertura a la participación de inversionistas extranjeros.

Así, para abordar este tema y entender las repercusiones del mercado accionario en el entorno económico, en el Capítulo I se definen los principales conceptos y términos que se utilizarán en el desarrollo de los siguientes capítulos.

En el Capítulo II, se esquematizan los principales eventos económicos que dieron pauta al surgimiento de la primera crisis económica en 1976 y con ello el primer auge accionario de 1979.

Después de esa crisis, la economía registró una corta recuperación apoyada por el boom petrolero, lo cual acentuó la vulnerabilidad de la economía. Una vez que comienza a descender el precio internacional del petróleo y con el fin de sostener a la economía, el gobierno incurre a la

contratación de abundantes préstamos con organismos internacionales que sólo llevaron a que la economía se enfrentara a una nueva crisis. Surgiendo así la incertidumbre entre los inversionistas y con ello la fuga masiva de capitales que desató la crisis de 1982.

Con la apertura económica iniciada por el gobierno de Miguel de la Madrid se presentan nuevas expectativas para la economía y con ello al respiro del mercado accionario. Lo anterior aunado a la recuperación de sectores ligados a la construcción debido a las obras de reparación por el terremoto de 1985. No obstante, el crecimiento desmesurado del IPyC llevó a que su corrección se tradujera en un drástico revés, que desembocó con el crack de 1987. A partir de ese evento, durante mucho tiempo, los inversionistas se mostraron apáticos de participar en ese mercado.

En el Capítulo III, se continúa analizando la trayectoria de la economía durante la administración de Carlos Salinas de Gortari, en paralelo con el desempeño del mercado accionario. Esa nueva administración, sería la continuidad de los principales lineamientos de la política económica del gobierno anterior.

A partir de 1989, se comienza a desvanecer el clima de inseguridad y escepticismo, el mercado recupera la confianza de los inversionistas. Pero no es sino hasta 1991 cuando retoma una tendencia alcista que se acentuó en 1993, ante las favorables expectativas que se vislumbraban con la firma del Tratado de Libre Comercio (TLC), que se traduciría en alentadoras perspectivas para la economía en su conjunto.

Ese comportamiento positivo del IPyC estuvo apoyado en su mayoría por capital extranjero, el cual una vez que entrara en vigor el TLC se transferiría hacia el sector real de la economía. Lo que significaría la

ampliación de la planta productiva nacional y con ello el aumento de empleos.

Sin embargo, ese traspaso de recursos no se llevo a cabo debido a que se vislumbraban algunos focos rojos en el desempeño de la economía.

Por una parte, se vislumbró la creciente sobrevaluación del tipo de cambio, los excesivos compromisos contraídos con el exterior en instrumentos de deuda (Tesobonos) y con ello una nueva oleada especulativa en contra del peso que originó a que las reservas internacionales disminuyeran drásticamente. Con ello surge una nueva devaluación del peso que llevó a las empresas y a las personas en una de las peores crisis económicas de los últimos años.

CAPÍTULO I

ESTRUCTURA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

En los últimos años ha destacado el comportamiento que ha mostrado uno de los componentes del sistema financiero mexicano, la Bolsa Mexicana de Valores. Lo que hace necesario conocer los principales elementos que lo conforman para entender el contexto en que evoluciona.

1.1 Antecedentes generales.

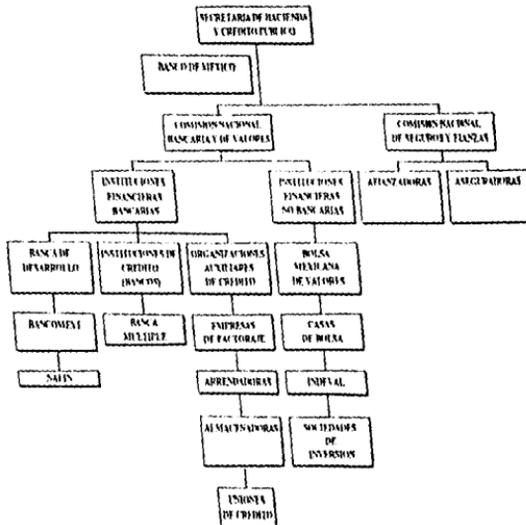
La Bolsa Mexicana de Valores (BMV), es uno de los eslabones que conforman al sistema financiero mexicano, considerando a éste, como el conjunto de instituciones que captan, administran y dirigen, tanto el ahorro como la inversión, en el sistema económico del país (ver Cuadro 1).

La BMV es una institución privada, constituida legalmente como sociedad anónima de capital variable, que opera con la concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y con apego a la Ley del Mercado de Valores. En el cuadro 2 se aprecian las entidades que intervienen en el funcionamiento de la BMV, clasificándose en tres grupos.

Cuadro 2
Bolsa Mexicana de Valores

Entidades Reguladoras	Entidades Operativas	Entidades de Apoyo
Secretaría de Hacienda y Crédito Público.	Empresas emisoras.	Bolsa Mexicana de Valores.
Banco de México.	Casa de bolsa.	Asociación Mexicana de Casas de Bolsa
Comisión Nacional Bancaria y de Valores.	Bancos.	Instituto Mexicano del Mercado de Capitales.
	Inversionistas.	Academia Mexicana de Derecho Bursátil.
	Sociedades de Inversión.	Fondo de Contingencia.
		Calificadora de Valores.
		Instituto para el Depósito de Valores.

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



Así, la BMV es el conjunto de mecanismos que permite realizar la emisión, colocación y distribución de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y aprobados por la BMV.

Como en todo mercado, existen los componentes de oferta y demanda. En este caso la oferta está representada por títulos emitidos tanto por el sector público como por el privado, en tanto que la demanda la constituyen los fondos disponibles para inversión procedentes de personas físicas o morales. Sus accionistas son exclusivamente las casas de bolsa autorizadas, las cuales poseen una acción cada una.¹

La función primordial de la BMV es proporcionar la infraestructura y los servicios necesarios para realizar eficazmente la compra-venta de valores o de títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como de otros instrumentos financieros.²

Si bien los orígenes de la BMV se sitúan en 1894, no es sino hasta 1975, cuando las modificaciones que se hicieron en el sistema financiero dieron pauta al surgimiento de la Ley del Mercado de Valores, que permitió establecer un nuevo marco para propiciar el desarrollo del mercado.

Aunque esa ley consideraba que podría operar una bolsa por plaza, se optó por concentrar a las bolsas ya existentes, la de Guadalajara y Monterrey y se fusionaron con la Bolsa de México. Así, el 3 de febrero de 1976 se constituyó a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Además, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorizó el establecimiento de las primeras dieciocho casas de bolsa, en virtud de que

¹Resumen Bursátil de la BMV, Vol 3 No. 3 Marzo 1997
²Idem.

cumplían con los requisitos para su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. En esta renovada fase destacó la fundación de organismos de apoyo como:

- El Depósito Central de Valores (Indeval, 1978) la cual sirve de custodio de todos los valores que se negocian en la BMV y se encarga de realizar su administración, compensación, liquidación y transferencia, sin que sea necesario su desplazamiento físico.

- La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB, 1980), que en julio de 1993 cambió su razón social por Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB).

En 1990 el gobierno adoptó medidas para brindar mayor eficiencia y confiabilidad a las instituciones financieras, conformándose tres grandes organizaciones: bancarias y financieras, bursátiles y seguros y fianzas, supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

En la primera organización, las instituciones de Banca Múltiple captaban la mayor parte de los recursos del sistema y se constituyó como la principal fuente de financiamiento. En tanto que, la banca de desarrollo se dedicó a apoyar los programas de interés social.

Además, a partir de 1990, en la BMV comenzó un acelerado proceso de transformación, reflejo de la importancia que había alcanzado a nivel nacional e internacional. Dicha transformación apoyada en la introducción de modernas tecnologías informáticas y de nuevos sistemas operativos, que permitirían mejorar los procesos de transacción de valores y títulos, y de difusión de información, lo que llevaría al mercado a mostrar su dinamismo y transparencia.

1.2 Clasificación orgánica de los mercados de la BMV

Los instrumentos que se negocian en el mercado de valores, deben estar previamente inscritos en el Registro Nacional de Valores y aprobados por la BMV.

En la BMV destacan dos grandes mercados cuyas características principales son las siguientes:

Mercado de Dinero	Mercado de Capitales
Inversiones a corto plazo orientadas a equilibrar el flujo de recursos.	Operaciones a mediano y largo plazo orientadas a la formación de capital fijo.
Títulos de rendimiento o renta predeterminada o fija.	Títulos de renta variable -Dividendos -Ganancias o pérdidas de capital.
Colocación de excedentes de tesorería.	Financiamiento para formación de capital fijo.
Rendimientos predeterminados o fijos.	Rendimientos variables en acciones y fijos en bonos.
Bajo riesgo y alta liquidez.	Riesgo en la inversión.

Fuente: Inducción al Mercado de Valores Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.

1.2.1 Mercado de dinero

Al mercado de dinero se le considera como el mercado de instrumentos de deuda de corto plazo que tienen un valor nominal y un rendimiento predeterminado definido por las variaciones de las tasas de interés. Por el lado de los demandantes de financiamiento, se define como aquél en el que las empresas y entidades gubernamentales son capaces de satisfacer sus necesidades de liquidez a corto plazo, mediante la emisión de instrumentos de financiamiento que se colocan directamente entre el público inversionista.

Los instrumentos generados por los diferentes tipo de emisor en el mercado de dinero son:

Emisor	Instrumento	Plazo
Gobierno Federal	CETES	28, 91, 180 y 360 días
	PAGAFES	28, 91 Y 180 días
	TESOBONOS	6 meses
	BONDES	en 1 y 2 años
	AJUSTABONOS	3 años
Bancarios	Aceptaciones bancarias.	no mayor de 1 año
	Pagarés con redimiendo liquidable al vencimiento y Cedes.	1, 3, 6, 9 y 12 meses
	Bonos bancarios para el desarrollo industrial con rendimiento capitalizable	10 años
Empresas	Papel comercial	No mayor de 1 año
	Papel comercial indizado	
	Bono de ptnda	
	Pagaré Pemex	

Fuente: *Inducción al Mercado de Valores*. Instituto Mexicano del Mercado de Capitales. A.C.

1.2.2 Mercado de capitales

El mercado de capitales es considerado como el lugar de concurrencia de recursos provenientes de las personas, empresas y gobierno, con los demandantes de dichos capitales que normalmente lo solicitan para canalizarlo a la formación de capital fijo.

Los instrumentos de este mercado están enfocados a captar recursos para financiar inversiones en capital fijo y desarrollar proyectos de inversión a mediano y largo plazo; esta es una característica esencial del instrumento de inversión del mercado de capitales o de largo plazo, es el que tiene vigencia superior a un año, lo cual no significa que obligue al tenedor a mantenerlo en su poder indefinidamente.

Su finalidad es contribuir a incrementar un capital mediante el proceso de maduración y valorización del título; sin embargo, el poseedor puede venderlo en cualquier momento, sea por necesidad de liquidez o por estrategia de reestructuración de su cartera de inversiones.

En base a estas características, la oferta de instrumentos del mercado de capitales está constituida por:

Acciones	De empresas industriales, comerciales y de servicios. De compañías de seguros y fianzas. De casas de bolsa e instituciones de crédito. De sociedades de inversión.
Obligaciones	Quirografarias, hipotecarias y convertibles. Con rendimientos capitalizables. Indizadas en moneda extranjera.
Bonos	Bonos bancarios de desarrollo y de renovación urbana.
Otros	Certificados de participación inmobiliaria. Certificados de plata.

1.3 Las acciones

De acuerdo a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, la acción es un título con valor nominativo que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de la empresa e incorpora los derechos y obligaciones de los socios.

La suma de cada una de las acciones de una sociedad constituye la propiedad total del capital contable de la sociedad. A la persona poseedora de una o más acciones de una sociedad se le denomina accionista.

Las acciones son los únicos valores considerados de renta variable en el medio bursátil y son por tanto los valores que pueden producir abundantes ganancias o grandes pérdidas a su poseedor. Son los instrumentos con mayor riesgo en el mercado y dependiendo de las circunstancias y del enfoque que asuma el inversionista, podrían ser los más atractivos o los menos atractivos. No obstante, el riesgo es un elemento que siempre está presente en cualquier inversión.

Las acciones son consideradas como inversiones de largo plazo, aunque en realidad no tienen fecha de vencimiento, ya que su subsistencia depende de la existencia misma de la empresa cuyo capital representan. Sin embargo, en los últimos años, debido a la incertidumbre en que se ha desarrollado la economía, muchos participantes del mercado accionario las han utilizado como inversiones de muy corto plazo, es decir, con carácter especulativo.

Los diferentes tipos de acciones que podrían ser emitidas, permiten a las empresas cierta flexibilidad para adoptar la mejor estrategia financiera,

y ajustar adecuadamente la estructura de su capital social favoreciendo los intereses que a ésta convenga.

Las acciones se clasifican en:

Comunes.- Otorgan a su tenedor el derecho a participar en la toma de decisiones de la empresa y dan derecho a voto en las asambleas de accionistas y sobre todo, dan el derecho a percibir dividendos, del remanente que resulta una vez que se pagan los mismos a las acciones preferentes.

Preferentes.- Aunque no tienen derecho a voto en las asambleas ordinarias, tienen ciertas preferencias, entre otras, tienen prioridad en el reparto de dividendos.

1.3.1 Las acciones como medio de financiamiento

La emisión de acciones como instrumentos de financiamiento es una alternativa más a otras existentes, supone el financiarse vfa la incorporación de socios en la participación del capital social de la empresa, en lugar de tener acreedores que sería el caso de contratar un empréstito, lo cual supone no tener presiones en el pago del capital e intereses, aunque deberán pagarse atractivos.

Inicialmente las emisoras fueron empresas industriales, posteriormente se agregaron empresas comerciales, de servicios e instituciones del sector financiero, bancos, casas de bolsa, seguros y las diferentes sociedades de inversión, renta fija, comunes y de capital.

Así, las emisoras buscan financiamiento para realizar proyectos de modernización, mantenimiento o adquisición de activos fijos, lo que les permitirá realizar proyectos de expansión o crecimiento.

La emisión de acciones posee la cualidad de excluir cualquier compromiso financiero específico de la empresa con el accionista o inversionista. Es decir, no se compromete pago alguno en específico sino se otorga un ganancia sobre la inversión, bajo la forma de dividendo que estará en función de las utilidades obtenidas por la empresa emisora al término del ejercicio contable.

Por otra parte, lo mínimo a que están dispuestos los accionistas a vender una acción, es al valor en libros de la misma. Cuando se presenta un incremento importante en el nivel general de precios del mercado accionario, y la relación precio/valor contable aumenta, es de esperar nuevas emisiones de acciones.

1.3.2 Las acciones como inversión

Las acciones son los instrumentos de inversión que pueden producir, tanto grandes ganancias como excesivas pérdidas al inversionista, por lo que, son los instrumentos con mayor riesgo negociados en el mercado secundario dentro de la BMV.

El momento más oportuno para adquirir una acción depende de la empresa de que se trate y de las expectativas del sector en el que se encuentre.

Las acciones tienen dos fuentes de rendimiento:

- Los dividendos, entendidos como parte de las utilidades que la asamblea de accionistas decide repartir entre los tenedores de las acciones a cambio del cupón específico que tenga la acción. Estos dividendos pueden ser en efectivo y representan la parte de las utilidades de la empresa; o en acciones cuando se da a los accionistas cierto número de títulos adicionales a los que tienen.
- Ganancias o pérdidas de capital, está definida por la diferencia entre el precio venta y de compra de una acción por el inversionista.

Precio de venta - Precio de Compra = Ganancia o pérdida de capital.

Si:

Precio de Venta es $>$ Precio de Compra = Ganancia de capital.

Precio de Venta es $<$ Precio de Compra = Pérdida de capital.

La cuestión de importancia para el que invierte en acciones es determinar cuál es la que más le conviene adquirir.

1.4 Mercado primario y secundario

En las formas de negociación de títulos, tanto de los que se operan en el mercado de dinero como en el de capitales, el mercado tiene un mecanismo operativo que inicia con la oferta pública primaria, (mercado primario) por parte de las empresas que requieren financiamiento.

El cual consiste en el ofrecimiento público, por primera vez, de una emisión de valores por algún medio de comunicación masivo con el objeto de suscribir o en su caso adquirir valores; posteriormente continúa con la colocación de valores entre los inversionistas a través de la intermediación autorizada y finaliza con la obtención de utilidades por parte de los tenedores de títulos y/o las negociaciones ulteriores conocidas como mercado secundario.

En el caso particular del mercado primario de acciones, lo constituye la colocación y emisión de títulos de valor que realiza la empresa (emisora), a cambio de recibir dinero fresco como pago de las acciones que ofrecen a sus actuales accionistas o al público en general a través de la oferta pública.

En este mercado, el emisor y la casa de bolsa (intermediario colocador) establecen el precio al cual deberá hacer la oferta pública de los valores a colocar. Por lo regular, la colocaciones se realizan cuando el mercado accionario se encuentra estable y con un crecimiento sostenido lo que le permite que los precios de sus acciones encuentren mejores oportunidades.

En ocasiones, aunque el mercado no se encuentre en el mejor de sus momentos, muchas empresas deciden colocar sus títulos debido a su

necesidad de recursos; por lo regular eso sucede cuando la empresa se ve obligada a liquidar algunos pasivos con altos costos.

A partir de lo anterior, es posible que se realicen otras operaciones denominadas de mercado secundario y que se originan inmediatamente después de haberse hecho la oferta pública. Es decir, es la compra-venta de acciones entre oferentes y demandantes una vez que se ha realizado la colocación primaria.

1.5 El Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores

Los índices de precios accionarios representan el valor de un conjunto de títulos accionarios, en un momento específico de tiempo.

Las fluctuaciones en los precios de los valores cotizados en el Mercado de Valores responden a la libre interacción entre la oferta y la demanda.

La tendencia general de las variaciones en precios de las acciones, generada por las operaciones de compra-venta durante la sesión de remates, se refleja, en tiempo real, mediante el cálculo de índices accionarios.

El principal indicador del comportamiento del mercado accionario en su conjunto es el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC), y expresa un valor en función de los precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del total de acciones cotizadas en la BMV.

La muestra se revisa bimestralmente y se integra por emisoras de distintos sectores de la economía. Aplicado en su actual estructura desde 1978, el IPyC expresa en forma fidedigna la situación del mercado bursátil y constituye un indicador altamente confiable.

A diferencia de otros índices de este tipo, el valor actual del IPyC se relaciona con el día anterior y no con el valor de la base, debido a que la muestra es revisada periódicamente con el objeto de considerar a las emisoras líderes, y no permitir que ésta vuelva obsoleta, perdiendo su representatividad.

El procedimiento aplicado por la BMV para la selección de la muestra toma en cuenta el índice de bursatilidad, el cual se calcula considerando el desempeño, durante los últimos seis meses, de las siguientes variables:

- Importe negociado
- Volumen de acciones operadas
- Rotación (importe/valor de capitalización)
- Número de operaciones efectuadas
- Total de días de negociación efectiva

El valor de capitalización de las emisoras, que constituye el ponderador en el cálculo del IPyC, es también considerado para la selección de la muestra.

Finalmente, se busca la representatividad de todos los sectores económicos en los cuales están clasificadas las emisoras inscritas en la BMV.

La muestra así constituida es revisada cada dos meses. Durante los últimos dos años, el número de títulos accionarios considerados para el cálculo del IPyC ha fluctuado entre 35 y 50.

CAPÍTULO II

COMPORTAMIENTO DEL MERCADO ACCIONARIO 1980-1987.

Lejos de alcanzar un crecimiento sostenido en la economía con los recursos obtenidos por la exportación del petróleo a fines de los 70 y principios de los 80 sólo se generó una débil economía vulnerable a cualquier factor, tanto interno como externo. Generando desconfianza entre los inversionistas que dirigían sus recursos a la inversión productiva y transfiriendo sus capitales hacia la inversión especulativa, el caso del mercado accionario.

2.1 Gestación de la crisis económica de los 80.

El auge petrolero de los años 70 lejos de propiciar el desarrollo económico del país, marcó la pauta a una serie de crisis económicas recurrentes, que iniciaron con la devaluación de 1976.

A partir de ese año los ciclos económicos que registró el país se caracterizaron por ser cada vez más cortos, con profundos declives y estrechos auges que coincidieron con cada sexenio. Hasta nuestros días, los resultados han sido dramáticos para el sector real de la economía y para los niveles de vida de la población.

Esas crisis estuvieron acompañadas de factores coyunturales como: el auge mundial del petróleo (1973 y 1981), el crecimiento desmesurado de la deuda externa del sector público, (en 1970 ascendió a \$4,262.8 millones de dólares, en 1976 llegó a los \$19,600.2 millones y a fines de 1982 sumó \$58,874.2 millones de dólares)³ y las alzas en las tasas de interés de Estados Unidos, que entre otros, afectaron los niveles de la deuda externa.

³ Banco de Datos Banco de México 1992

Esos desequilibrios se reflejaron en el sector productivo y financiero del país y marcaron el rompimiento total de los indicadores históricos que habían venido presentando la economía mexicana desde 1940, tales como: tasas positivas de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), inflación moderada, tipo de cambio fijo (desde 1954), déficit públicos de no más del 5% ó 6% respecto del PIB, niveles moderados de endeudamiento interno y externo, etc. Dando paso a un cambio radical con tasas de PIB negativas, a partir de 1982, inflación de hasta tres dígitos, déficit público de 16.9% con respecto al PIB (1982), caída del salario real y macrodevaluaciones.⁴

Sin embargo, debido a la favorable evolución alcista que registró el precio internacional del petróleo, y siendo México un importante productor de este energético, eso permitió que la economía registrara un período de expansión entre 1978 a 1981 (ver Cuadro 1).

No obstante, ese crecimiento de la economía estuvo sustentado en la producción de un solo producto: el petróleo, haciendo vulnerable su trayectoria. Ese optimismo mostrado por el alza en el precio internacional del petróleo se prolongó hasta 1981.

Con ello, la inversión se dirigió, en mayor proporción, a la industria petrolera, poniendo en desventaja a la manufacturera cuyas exportaciones comenzaron a descender; mientras que, las importaciones de mercancías crecieron a una tasa del 30%, lo que originó el deterioro en la cuenta corriente. (ver Cuadro 2).

⁴ Toledo Cuevas, Roberto J. Tesis ENEPA "Financiamiento interno del déficit público, eficacia y repercusiones de los instrumentos utilizados por el Gobierno Federal" 1983-1987

Cuadro 1
Principales Indicadores de la Economía Mexicana
1964-1982

	1964- 1974	1976- 1977	1978	1979	1980	1981	1982
Producto Interno Bruto (%)**	7.7	3.2	4.0	9.7	9.2	8.8	-0.8
Inflación (%)**	11.6	20.7	18.4	20.1	20.0	28.7	43.0
Tipo de cambio (pesos por dólar)**	01201	01354	02227	02227	02229	0245	0543
Variación (%)	28.3	4.4	82	19.9	7.0	121.6	
Balanza en Cuenta Corriente (miles de millones de dólares)	-1.51	-1.82	-2.7	-4.9	-6.8	-11.7	-4.4
IPyC 1978=100****	0.21	0.36	0.89	1.38	1.43	0.68	0.6
Tasa de Interés	n.d.	n.d.	12.75	17.95	28.10	33.36	57.73
Cetes 91 días*****							

Fuente: Banco de México: Informes Anuales.
La economía Mexicana en Cifras 1983.
** Crecimiento anual.
** Crecimiento diario.
n.d. = no opero. n.s. = sin cambio.
; Corresponde a 1971 ; Corresponde a 1977

**** Índice de precios y cotizaciones del mercado accionario
cierre de año.
***** Promedio ponderado de cotizaciones en el mercado
primario

Cuadro 2

	Balanza Comercial (millones de dólares)		Balanza de Pagos (miles de millones de dólares)		Sds. en cuenta corriente
	Exportaciones petroleras	no petroleras	Importaciones publicas	privadas	
1978	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.7
1979	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.9
1980	10.441	8.071	n.d.	n.d.	10.4
1981	14.578	6.758	n.d.	n.d.	16.2
1982	18.477	4.782	9.038	5.404	5.9
1983	16.017	6.206	4.244	4.396	8.9
1984	16.602	7.595	6.464	4.769	4.2
1985	14.767	7.897	8.628	4.386	0.8
1986	1.307	9.540	8.808	3.343	-1.4
1987	8.630	11.865	9.412	2.780	4.2
1988	6.711	13.835	n.d.	n.d.	2.4

Fuente: Indicadores Económicos, Banco de México
n.d. = no disponible

Los yacimientos petrolíferos sirvieron de aval para lograr acceder al crédito externo. Sin embargo, el precio internacional del petróleo comenzó a descender a mediados de 1981; lo que llevó a que comenzaran a

agudizarse los problemas en las principales variables económicas: inflación, déficit comercial y balanza de pagos. Para remediar sus problemas de liquidez el gobierno solicitó nuevos créditos, que durante 1981 sumaron \$20,000 millones de dólares, lo que vaticinaba graves problemas.

No obstante, el gobierno anunció que continuaría recurriendo a la contratación de más deuda y que seguiría el incremento de las exportaciones de petróleo; pero, ese optimismo no se extendió al sector privado, que inició una especulación contra el peso. En febrero de 1982 comenzó a incrementarse la demanda de dólares, que llevó a que la cotización del peso con respecto al dólar en febrero se ubicara en \$0.322 pesos, mientras que al término de 1982 se colocó en \$ 0.805 pesos por dólar, ese desliz representó una devaluación del 150%.

Lo anterior condujo al colapso de la deuda externa en 1982. En la que también el sector privado se vio afectado. Eso se reflejó, por primera vez, en una contracción de la actividad económica de 0.5% que se profundizó en 1983 y con ello se dio paso a tasas de inflación nunca registradas por la economía mexicana (ver Cuadro 3).

Bajo este escenario, el flujo de financiamiento externo fue suspendido, por lo que el gobierno de Miguel de la Madrid realizó modificaciones al sistema financiero con el fin de contar con alternativas internas para financiar el gasto del gobierno, a través de la colocación de valores gubernamentales. Con lo que se dio impulso a la expansión del mercado de valores.

Cuadro 3
Principales Indicadores de la Economía Mexicana
1982-1988

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Producto Interno Bruto (% **)	-1.6	-2.2	3.4	2.8	-3.6	1.8	1.3
Inflación (% **)	98.9	81.8	59.2	68.3	108.9	189.2	81.9
Tipo de cambio (pesos por dólar)**	0.054	0.120	0.168	0.256	0.608	1.369	2.273
Variación (%)		122.2	40.0	82.4	137.5	128.2	68.0
Balanza en Cuenta Corriente (miles de millones de dólares)	5.9	8.9	4.2	0.8	-1.4	4.2	-2.4
IPC (1980=100)****	10.65	2.44	4.04	11.20	47.10	105.67	211.83
Tasa de Interés***** (Cetes 91 días)	57.71	51.96	49.29	74.99	105.23	135.50	51.47

Fuente: Banco de México. Informes Anuales.
 La economía Mexicana en Cifras 1988

- * Crecimiento anual
- ** Crecimiento día a día
- *** Tipo de cambio para solventar obligaciones en moneda extranjera promedio de mes
- **** Índice de precios y cotizaciones del mercado accionario cierre de año
- ***** Promedio ponderado de cotizaciones en el mercado primario

2.2 El desempeño del mercado accionario.

El primer despegue importante que registró el mercado accionario fue en 1979, resultado directo de la devaluación de 1976⁵. Pese a que la devaluación por un lado, afectó a las empresas con pasivos en dólares y por otro, provocó la recesión de 1977, en 1978 comenzó a vislumbrarse la recuperación de la economía.

Lo que aunado a factores especulativos, ventajas fiscales de invertir en la BMV y las campañas para canalizar las inversiones a la bolsa, llevaron a incrementar la participación de inversionistas en el mercado accionario, reflejándose en el incremento de acciones intercambiadas (ver Cuadro 4), culminando en la euforia de 1979.

Cuadro 4
Volumen de acciones negociadas
(millones de acciones)

	1970-1982		1970-1982		1970-1982		1970-1982	
	Industriales, com. y de servs.	%	Aux de crédito	%	Bolsa de inversión	%	Total	%
1970	7.6	85.20	1.3	14.29	0.1	14.29	8.9	100.0
1971	9.8	88.08	1.3	11.60	0.4	11.60	11.1	100.0
1972	12.5	79.76	3.7	20.0 ⁷	0.3	20.0 ⁷	18.2	100.0
1973	21.3	87.26	3.1	12.65	0.3	12.65	24.4	100.0
1974	21.3	83.85	4.1	16.08	0.3	16.08	25.4	100.0
1975	33.9	82.50	6.7	18.32	0.7	18.32	40.1	100.0
1976	52.0	85.67	8.7	14.28	0.3	14.28	60.7	100.0
1977	57.2	79.58	14.6	21.3 ⁷	0.4	21.3 ⁷	71.8	100.0
1978	256.9	72.10	99.3	27.88	1.2	27.88	356.2	100.0
1979	589.1	73.04	217.4	26.96	0.5	26.96	806.5	100.0
1980	748.5	82.01	162.1	17.98	0.9	17.98	910.2	100.0
1981	1,082.9	53.84	207.9	16.19	0.9	16.19	1,290.8	100.0
1982	766.5	82.40	130.5	18.85	0.8	18.85	830.6	100.0

Fuente: Anuario Bursátil 1985

⁵ Timothy Heyman, "Inversión contra inflación" p. p. 127

Esto llevó a que el IPyC pasara de 0.9 puntos a finales de 1978 a un máximo de 1.8 unidades el 7 de mayo de 1979.

Sin embargo, ese avance se interrumpió debido a la sobrevaluación en que se encontraba el peso con respecto al dólar y a las alzas en las tasas de interés, tanto internas como externas (ver Cuadro 5 y Cuadro 6).

Cuadro 5
Sub o sobre valuación del peso*
1977-1982

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
E	-19.6	13.6	22.5	31.2	46.7	58.9
F	24.8	14.9	23.2	33.1	47.1	51.6
M	-24.0	18.0	23.2	21.1	48.6	55.8
A	-23.3	15.3	22.9	31.1	48.8	54.2
M	-23.3	15.6	22.9	34.6	49.3	54.2
J	-23.3	15.6	23.0	33.7	47.9	53.9
J	-22.2	16.9	23.3	36.0	46.9	53.7
A	-21.7	17.7	23.6	38.2	47.2	56.2
S	-20.8	18.1	23.9	40.5	38.0	52.3
Ci	-19.9	18.6	24.9	39.3	47.8	56.7
N	-19.6	19.0	24.5	40.7	48.3	53.9
D	-18.6	19.4	24.1	42.1	50.8	57.1

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México
* Diferencial de inflación entre México y Estados Unidos.
Signo negativo significa subvaluación.
Signo positivo significa sobrevaluación.
Base 1989.
Tipo de cambio Fix promedio del mes.

Cuadro 6

Tasas de interés internas y externas
1977-1982

	1978		1979		1980		1981		1982	
	I	E	I	E	I	E	I	E	I	E
E	9.81	6.45	12.88	9.35	18.26	12.00	28.25	15.82	33.24	12.84
F	9.75	6.46	13.29	9.27	18.63	12.86	28.45	15.62	34.96	14.12
M	9.60	6.32	13.68	9.46	20.69	14.24	28.25	14.01	34.82	13.27
A	9.81	6.31	13.82	9.49	21.81	13.20	27.61	14.37	36.45	13.30
M	9.55	6.43	13.98	9.59	22.09	8.58	26.78	17.00	40.19	12.66
J	9.73	6.71	14.15	9.05	21.14	7.07	27.54	15.50	49.76	13.06
J	10.10	7.07	14.33	9.26	20.52	7.69	26.43	15.55	52.23	11.94
A	10.39	7.04	14.94	9.45	21.17	9.13	30.42	16.35	54.27	9.00
S	10.69	7.84	15.40	10.18	22.79	10.27	33.03	15.31	46.53	8.14
O	11.10	8.13	15.69	11.47	24.18	11.62	32.92	14.21	40.06	7.97
N	11.98	8.79	16.34	11.87	25.17	13.73	32.79	11.39	47.20	8.34
D	12.40	9.12	17.62	12.07	26.94	15.53	32.75	11.30	51.58	8.21

Fuente: Banco de México

I: tasas de interés internas Cetes 91 días

Promedio ponderado de cotizaciones en el mercado primario

E: tasas de interés externas Treasury Bills a 3 meses

(promedio de cotizaciones diarias en porcentaje anual bruto)

El IPyC comenzó a descender, al término de 1979 se ubicó en los 1.2 puntos. En 1980, se colocó por arriba de un punto, lo que representó un estancamiento, que se extendió hasta 1981 en que continuó descendiendo, lo anterior como reflejo del ataque especulativo contra el peso. Llevando a que el IPyC descendiera hasta su nivel más bajo en agosto de 1982, al ubicarse en 0.48 puntos.

Pese a la incertidumbre que mostraba la economía en los últimos tres meses del sexenio de López Portillo, el IPyC mostró una recuperación y concluyó el año en 0.68 puntos.

Eso se debió a el alza que presentaron los precios internacionales de los metales, mismos que se reflejaron en el aumento de precios en las acciones de las cuatro mineras enlistadas en el mercado accionario (Frisco, Gmexico, Sanluis y Peñoles).

En 1983 el IPyC subió, al pasar de 0.68 a 2.45 puntos; esa evolución se prolongó hasta 1984. Algunos de los factores que permitieron ese comportamiento, fueron: la entrada en vigor de FICORCA que permitiría aligerar la carga de la deuda externa de las empresas; renegociación de la deuda externa durante 1983 y la entrada de la nueva administración.

Cabe señalar que a partir de 1984 el mercado de valores registró una importante expansión (ver Cuadro 7), cuyo impacto se hizo evidente si se refiere como porcentaje del PIB, mientras que el importe operado total entre 1978 y 1981, alcanzó en promedio, el 13.7% del PIB, para 1986 llegó a 35%, proporción que muestra el contraste entre el despliegue del mercado de valores y la fase recesiva de la economía⁶(ver Cuadro 8).

⁶ López González Teresa S. "Fragilidad financiera y crecimiento económico" 1977-1992

Cuadro 7

Volumen de acciones negociadas
(millones de acciones)
1980-1987

	Industriales com y de ser.	%	AJA de crédito	%	Soc's de inversión	%	Total	%
1980	748.5	82.03	162.1	17.96	09	17.05	912.7	100.0
1981	1,082.9	83.82	207.9	16.09	09	16.09	1,291.7	100.0
1982	799.5	83.40	131.5	13.64	05	14.54	840.6	100.0
1983	1,163.4	96.92	38.7	3.20	12.2	2.70	1,204.4	100.0
1984	2,077.4	82.72	429.1	17.81	33.6	13.50	2,540.2	100.0
1985	2,944.7	89.46	312.2	9.74	12,076.0	39.80	3,266.9	100.0
1986	6,452.3	20.65	358.5	1.05	21,169.9	78.89	33,210.8	100.0
1987	12,046.2	65.4	1,547.7	9.2	6,214.5	27.4	19,008.4	100.0

Fuente: Anuario Bursátil 1988

Cuadro 8

Comportamiento del Mercado de Valores
1978 - 1987
(millones de pesos)

	1978 /1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
(A) Valor total operado* en el mercado de valores	587.0	1,138.9	292.4	247.6	1,132.2	1,664.4	412.7
Tasa de crecimiento	40.6	22.6	-74.3	-15.3	357.3	47.0	-75.2
(B) PIB**	4288.7	4836.2	4634.1	4746.7	4917.8	4738.7	4825.5
Tasa de crecimiento	9.2	-0.6	-4.2	3.5	2.6	-3.8	1.6
(A)/(B) %	13.7	23.6	6.3	5.2	23.0	35.1	8.6

Fuente: "Fragilidad Financiera y Crecimiento Económico"

*Promedio Anual

** Deflactados con base en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (1987=100)

No obstante, el 90% de esa inversión de cartera se dirigió al mercado de dinero, debido a que los participantes de ese mercado vislumbran menor riesgo y con ganancias más atractivas en el corto plazo (ver Cuadro 9).

Cuadro 9
Operaciones en la BMV por tipo de mercado
1982-1987
porcentajes de participación

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Mercado de dinero	93.2	92.3	93.2	91.9	90.6	90.6
Mercado de capitales	6.8	5.7	6.8	8.1	9.1	9.4
Total Mercado de Valores	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Anuario Bursátil BMV

2.3 El shock del mercado accionario 1987.

Durante 1985 y 1986 algunos inversionistas comenzaron a tomar posiciones en el mercado accionario. Por una parte, a finales de 1985 se contempló un programa de reconstrucción para los inmuebles que se deterioraron con el terremoto de 1985. Con lo que se consideró la recuperación de los sectores relacionados a la industria de la construcción (cemento, acero, etc).

Por otra, en 1986 se sustituyó el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) por el Programa de Aliento y Crecimiento (PAC), que tenía como objetivos principales combatir la inflación, retomar el crecimiento económico, reducir las tasas de interés y frenar la subvaluación en que se encontraba el tipo de cambio. Este escenario disminuyó la incertidumbre y alentó el crecimiento del mercado accionario (ver Cuadro 10).

Cuadro 10
Índice de Precios y Cotizaciones
nominal 1978=100

	1982	1983	1984	1985	1986
E	3.34	3.71	14.20	60.25	139.62
F	2.03	2.20	14.15	70.83	208.50
M	3.38	4.40	13.58	98.53	174.40
A	2.59	4.82	12.80	122.31	151.16
M	3.28	4.60	14.66	143.11	188.07
J	3.18	4.96	16.00	161.67	186.27
J	3.30	6.30	10.40	226.99	185.08
A	3.88	6.54	22.37	267.40	196.52
S	4.57	9.29	28.63	323.52	197.87
O	4.00	9.61	35.24	200.02	197.82
N	4.20	10.83	41.67	113.63	228.58
D	4.64	11.20	41.10	108.67	213.47

Fuente: BMV Anuario Bursátil.

Es el índice del último día de mes. Dado que a partir de 1993 se eliminaron 2 ceros al IPYC para que sea homogéneo se aplicó el mismo criterio para los años anteriores.

Además, dos factores permitieron pronosticar el auge del mercado accionario para 1987: el primero, técnicamente la bolsa estaba ligeramente por arriba de su valor contable; y el segundo, existía una abundante liquidez en la economía, que bajo un escenario de tasas de interés estancadas y de subvaluación de peso con respecto al dólar, el mercado accionario se mostró como la mejor alternativa para canalizar esa liquidez que iba en aumento hacia finales de 1986 e inicios de 1987⁷.

Desde abril de 1986 hasta octubre de 1987, el IPyC registró un crecimiento sostenido. De hecho, en 1986 el IPyC logró un aumento líder en términos reales a nivel internacional. Eso llevó a que en 1987, el mercado de acciones mexicano se presentara como la mejor alternativa de inversión, que multiplicaba el capital, en poco tiempo.

A septiembre de 1987, el IPyC reportó un beneficio nominal de 728.8%, esto contra una inflación de 92.9%, una devaluación del peso con respecto al dólar de 93% y un descenso en las tasas de interés de los Cedes, pagarés de un mes y de los Cetes, ya para inicios de octubre, la rentabilidad accionaria se encontraba por arriba de otros instrumentos financieros nacionales, e incluso a nivel internacional, y la liquidez seguía siendo abundante.

Cabe señalar que durante el auge enero-septiembre de 1987, el mercado accionario representó el 7.5% del total de operaciones del mercado de valores. Después del derrumbe ese porcentaje disminuyó a 1.8%, y sólo se recuperó a 3.1% en 1989.

⁷Idem.

2.4 Auge financiero vs. crecimiento económico

No obstante, esa euforia que mostró el mercado accionario contrastó con el comportamiento del sector real de la economía.

Algunas de las variables económicas que reflejaban el peligroso auge del mercado accionario, fueron:

- Los niveles de precios internos registraron un aumento de 50% con respecto al que reportó en 1986.
- El tipo de cambio mantenía un nivel de subvaluación de casi 21%.
- El múltiplo precio/utilidad se disparó, al pasar de una subvaluación de 0.9 veces en octubre de 1985 a una sobrevaluación de 5.3 veces.⁴

Otro elemento que debilitaba al mercado fue el comportamiento de las reservas internacionales y el tipo de cambio (ver Cuadro 11).

Bajo este contexto, a partir de octubre muchos inversionistas comenzaron a abandonar el mercado, dando comienzo al crack accionario, desde su punto más alto hasta enero de 1988. En tres meses, la bolsa cayó 76.8%, después de haber tenido la mayor alza a nivel mundial, la bolsa mexicana registró la caída más fuerte en comparación con los otros mercados internacionales.

La reacción en los otros mercados financieros del país, no se hizo esperar, las tasas de interés se elevaron hasta ubicarse los Cetes a 95.86%, el tipo de cambio se revaluó en 1.6%, ese desliz en el mercado cambiario llevó a que el nivel de precios internos al término de 1997 fuera el doble de lo que se registró en 1986. Lo que dio inicio a una nueva oleada especulativa contra el peso.

⁴ López González Tereas S. "Fragilidad financiera y crecimiento económico" 1977-1992

Cuadro 11
Principales Indicadores de la Economía Mexicana
1986-1988

	1986	1987	1988
Producto Interno Bruto* (Q)	-3.6	1.8	1.3
Inflación** (Q)	108.7	189.2	81.7
Tipo de cambio*** (pesos por dólar)	0.6618	1.369	2.273
Variación (Q)		122.2	66.0
Balanza en Cuenta Corriente (miles de millones de dólares)	-1.4	-4.2	-2.4
IPyC 1973=100	153.63	132.67	211.53
Tasa de Interés (Cetes 28 días)****	96.47	122.45	52.31
Sub/Sobrevaluación del tipo de cambio al cierre del año*****	-27.78	-20.89	1.56
Saldo de las Reservas del Banco de México (miles de millones de dólares)	0.6	13.0	6.4

Fuente: La economía Mexicana en Cifras 1995

Indicadores: Banco de México

* Crecimiento anual

** Crecimiento día a día

*** Tipo de cambio para solventar obligaciones en moneda extranjera promedio del mes

**** Promedio ponderado de cotizaciones en el mercado primario

***** Diferencial de inflaciones entre México y Estados Unidos

Signo negativo significa subvaluación

Signo positivo significa sobrevaluación

Base 1989

Tipo de cambio Fix promedio del mes

Las señales de alerta que se manifestaron antes de la caída de la bolsa, concluyeron con el registro del mayor incremento en el nivel de precios de las últimas dos décadas, 159.2%. Bajo estas circunstancias a finales de 1987 surge un programa heterodoxo que inyectó estabilidad y certidumbre, el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), que se consistió en la concertación entre los principales agentes económicos del país con el objeto de contrarrestar el problema inflacionario.

Con este programa se determinó que algunas variables macroeconómicas, como: el tipo de cambio, los salarios de los contratos colectivos y los precios de los bienes y servicios públicos, actuaran como anclas de los precios de la economía, es decir, se tenían que mantenerse fijos.

En paralelo, se instrumentaron un conjunto de reformas estructurales con el objeto de promover la modernización y la eficiencia económica. Entre las principales, destacaron la modernización de la política industrial y de comercio exterior, la desregulación de los mercados y la modernización financiera. Estas medidas redujeron significativamente la inflación y contribuyeron a mejorar la posición de las principales variables económicas.

CAPÍTULO III

COMPORTAMIENTO DEL MERCADO ACCIONARIO 1988-1995.

Después del crack, el mercado accionario retomó su avance, dejando atrás la incertidumbre y desconfianza de los inversionistas. En parte, apoyado por una mayor flujo de inversión extranjera, debido a las modificaciones que se realizaron para que el capital externo comenzara a tener una mayor participación en los mercados financieros. No obstante, esa inversión de cartera sólo generó volatilidad e inquietud, pues al abandonar los mercados genera fuertes desequilibrios económicos.

3.1 La trayectoria del mercado accionario 1988-1992

El descalabro del IPyC en octubre de 1987, fue seguido por el crecimiento acelerado de la inflación, así como amenaza de que iniciaría una fuerte salida de capitales

Sin embargo, con la firma por parte de los principales sectores de la economía, del Pacto para la Estabilidad y Crecimiento Económico (PECE), se evitaría el inicio de ciclo hiperinflacionario y los desequilibrios económicos que de eso se derivan.

En tanto, dada la situación económica del país con que se enfrentaba la nueva administración, ésta define sus principales metas: alcanzar una tasa de crecimiento cercana al 6% anual hacia finales del período y reducir la inflación a un nivel comparable al existente en los países socios de México. Por lo que se definieron tres puntos básicos:

- Estabilización de precios.

- Ampliación de la disponibilidad de recursos para la inversión productiva.
- Modernización económica, adaptando las estructuras económicas a las cambiantes condiciones por las que atraviesa el país y a las tendencias de la economía mundial.

Por su parte, a partir de 1988 se acelera la reforma estructural se profundiza la reforma del sistema financiero que desembocaría en un retorno a la banca mixta y un nuevo auge del mercado bursátil.

Con el objeto de incrementar las posibilidades de inversión para los extranjeros, en octubre de 1989 se autorizó la creación de fideicomisos que posibilitan a inversionistas foráneos a adquirir acciones serie A, previamente reservadas en exclusiva a ciudadanos mexicanos, y que serán representados por Certificados de Participación Ordinarios (CPO's) para extranjeros.

De 1989 a 1993 el régimen legal del mercado de valores ha sido objeto de importantes modificaciones, que trascienden los propósitos de adecuación, para adquirir un nuevo orden regulatorio.

En ese período, la Ley del Mercado de Valores se modificó en 1989 y 1990 y dos veces en 1993, y la Ley de Sociedades de Inversión, en 1989, 1992 y 1993, esas modificaciones en las disposiciones principales han motivado su intenso desarrollo con el fin de estar acorde con la globalización de los mercados financieros internacionales.

Con todo y las modificaciones en el sistema financiero, los males continuaron. El mercado de valores siguió siendo una alternativa de financiamiento de corto plazo para el gobierno a través de valores

gubernamentales, así la BMV se convirtió en un atractivo mercado para realizar movimientos especulativos.

El comportamiento más espectacular correspondió a la inversión extranjera de cartera, la cual pasó de \$351.3 millones de dólares en 1989 a \$18,041.1 millones en 1992. De ésta, la inversión en acciones pasó de \$493.3 millones a \$4,783.1 millones de dólares.

A partir de 1991, se agregó de manera significativa la inversión en el mercado de valores gubernamentales como consecuencia de la desregulación del mercado de dinero para inversionistas extranjeros. La inversión en este mercado registró un importante repunte (ver Cuadro 1).

Cuadro 1
Inversión Extranjera
1989-1992
(millones de dólares)

	1989	1990	1991	1992
Inversión Extranjera	3,526.80	6,003.80	17,812.70	22,432.00
Directa	3,174.60	2,633.30	4,761.50	4,342.80
De cartera	351.30	3,370.50	12,755.20	18,089.10
 Mercado accionario	493.30	1,992.50	6,332.00	4,783.10
 Valores en moneda nacional	0	0	3,406.40	8,146.00
Sector público	0	0	3,406.40	8,146.00
Sector privado	0	0	0	0
 Valores moneda extranjera	-142.00	1,376.00	3,014.80	5,111.10
Sector público	-142.00	275.00	1,674.80	1,562.10
Sector privado	0	1,101.00	1,340.00	3,549.00

Fuente: Banco de México. Informe Anual 1995

El incremento en la disponibilidad de recursos financieros trajo efectos inmediatos sobre el mercado de valores. El IPyC creció de diciembre de 1989 a diciembre de 1992 en 319.8% en términos nominales y 143% en términos reales. El volumen operado de acciones creció en

373%, en tanto que el del mercado de dinero observó un crecimiento exponencial, pasando de \$458.9 miles de millones de dólares en 1989 a \$3,535 miles de millones de 1992.

Con todo y que en 1991, el mercado vuelve a ser atractivo, no es sino hasta 1992 cuando con el anuncio de los acuerdos que se alcanzan en las negociaciones del Tratado de Libre Comercio (TLC), en donde se establecen los términos de apertura.

Mientras se delineaban los términos de intercambio, los inversionistas dirigieron sus recursos al mercado accionario para después, una vez concluidas las negociaciones, transferirlos al sector real de la economía.

Por su parte, los objetivos que se estableció en la administración de Salinas se cumplieron, por una parte, la casi fijación del dólar que sirvió para controlar la inflación interna, al pasar en 1988 a 51.7% a 11.9% en 1992. Hasta alcanzar niveles de un dígito. El PIB en los tres primeros años de su mandato tuvieron tasas de crecimiento favorables.

Por su parte, la casi fijación del dólar cumplía dos funciones básicas:

Por un lado, abarataba la importación de mercancías, y de esta forma imponía "techos" a los precios de los productos nacionales. Con ello la inflación de un dígito se cumplió, pero la planta productiva sufrió severos daños.

Por otro, al dar incertidumbre sobre el tipo de cambio de salida de los mercados financieros, la política cambiaria atraía capitales externos de corto plazo, con los cuales financiaban las cuantiosas importaciones de mercancías baratas y se garantizaba el sostenimiento de tasas de inflación bajas.

Esa casi inmovilidad de tipo de cambio llevó a que el saldo en cuenta corriente comenzara a crecer, debido a que las importaciones comenzaron a crecer y las exportaciones a contraerse.

Ese déficit se financió con la entrada capital extranjero de corto plazo que se contabilizó en la cuenta de capital. Con ello la posición de la economía con el exterior comenzó a empeorar (ver Cuadro 2).

Por su parte, esa entrada de capital golondrino engrosaba las reservas internacionales, con lo que el gobierno afirmaba que la situación económica del país era sana y con la firma del TLC, el país se enlistaría entre las grandes potencias económicas del mundo.

El IPyC comenzó a tomar fuerza, sustentado en las expectativas favorables en que se encaminaba la economía mexicana.

Cuadro 2

Principales Indicadores de la Economía Mexicana 1988-1992

	1988	1989	1990	1991	1992
Producto Interno Bruto* (M)	1.3	3.4	4.4	3.6	2.8
Inflación ** (%)	51.7	19.7	29.9	18.8	11.9
Tipo de cambio*** (pesos por dólar)	2 274	2 462	2 813	3 018	3 064
Variación %		8.3	14.3	7.3	2.5
Balanza en Cuenta Corriente (miles de millones de dólares)	-2.4	-5.8	-7.4	-14.9	-24.4
IPVC 1978=100	211.43	218.93	628.79	1 431.48	1 756.43
Tasa de Interés (Cetes 28 días)****	52.31	40.43	25.94	16.20	16.88
Sub/Sobresvaluación del tipo de cambio al cierre del año*****	1.56	0.86	10.31	21.88	30.39
Saldo de las Reservas del Banco de México (miles de millones de dólares)	6.4	6.6	10.2	17.5	18.6

Fuente: La economía Mexicana en Cifras 1995. Indicadores Banco de México.

* Crecimiento anual.

** Crecimiento día a día.

*** Tipo de cambio para solventar obligaciones en moneda extranjera promedio del mes.

**** Promedio ponderado de cotizaciones en el mercado primario.

***** Diferencial de inflación entre México y Estados Unidos.

Signo negativo significa subvaluación. Signo positivo significa sobresvaluación.

Tipo de cambio Fix promedio del mes. Base 1989.

3.2 Auge del mercado accionario y la gestación de una nueva crisis económica 1993-1995.

Al término de 1993, el IPyC se ubicó en 2,603 puntos, lo que representó una ganancia nominal de 48%, mientras que en términos reales fue de 37%. Respecto a 1988, registró un aumento real de 450%.

No obstante, algunas variables económicas se encontraban opuestas con la nueva trayectoria del mercado accionario.

Tal es el caso del tipo de cambio que continuó bajo una devaluación programada por debajo de la inflación esperada, lo que llevó a que se acentuara la sobrevaluación del peso con respecto al dólar y en consecuencia, se produjo un considerable déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos no sólo en 1994, sino desde 1991.

Además, durante 1994 surgieron eventos políticos internos que por mucho tiempo no se habían vivido en el país. Entre los que destacó: el surgimiento de la guerrilla en Chiapas, el asesinato del aspirante a la presidencia Luis Donaldo Colosio y el asesinato del presidente del Partido Revolucionario Constitucional.

Con todo y que el primer factor fue ignorado por los participantes del mercado accionario, pues las expectativas de ganancias con la firma del TLC, superaban cualquier factor externo, el IPyC continuó avanzando. Aún después del asesinato de Colosio, los mercados financieros del país, mostraron una calma relativa.

También existieron eventos de índole externo, que empeoraron el desenlace, las tasas de interés de Estados Unidos registraron recurrentes incrementos, durante 1994 registró seis alzas.

Sin embargo, el factor que continuó generando inquietud fue la sobrevaluación del peso empeorando cada vez la balanza en cuenta corriente. El segundo asesinato de ese año, en octubre, revirtió la tendencia del IPyC (ver Cuadro 3).

Cuadro 3
Índice de Precios y Cotizaciones
nominal
1978=0.78

	1991	1992	1993	1994	1995
E	622.99	1,623.47	1,653.22	2,781.37	2,692.98
F	659.17	1,860.63	1,546.68	2,585.44	1,539.64
M	803.35	1,875.73	1,771.71	2,410.35	1,832.85
A	901.14	1,838.30	1,665.41	2,294.10	1,960.54
M	1,096.17	1,892.33	1,612.99	2,483.73	1,945.15
J	1,058.02	1,599.26	1,670.24	2,262.58	2,196.08
J	1,193.65	1,569.73	1,769.71	2,462.58	2,375.17
A	1,254.60	1,400.37	1,908.56	2,702.75	2,516.99
S	1,257.27	1,327.07	1,840.52	2,746.11	2,392.26
O	1,375.01	1,597.33	2,020.26	2,852.08	2,302.01
N	1,384.18	1,715.60	2,215.69	2,591.34	2,669.00
D	1,431.46	1,755.44	2,602.63	2,375.66	2,728.47
Var %		22.0	-47.9	-8.7	-16.6

Fuente: BMV Anuario Bursátil

Con todo, la casi saliente administración salinista señaló que pese a las declaraciones referentes al tipo de cambio, la política cambiaria se mantendría sin cambios y que habría continuidad de la política económica en la siguiente administración.

Sólo bastaron veinte días de la nueva administración para que se desatara el error, que llevó a la mayoría de la población a una de las peores crisis de los últimos veinte años, con consecuencias irreversibles.

Comenzó un fuerte ataque especulativo contra el peso, por lo que Banco de México decidió ampliar las bandas cambiarias, que sólo

permanecieron dos días, período que bastó para que las reservas internacionales registraran una fuerte contracción.

Sin embargo la especulación continuó y con ello las reservas internacionales prácticamente terminadas, por lo que el banco central dejó de intervenir y decidió que el precio de la divisa verde lo fijaran las fuerzas naturales de cualquier mercado.

El fuerte ataque especulativo contra el peso, llevó a que el tipo de cambio pasara \$3.4426 al término de noviembre de 1994 a niveles de \$6.7019 en marzo de 1995.

La incertidumbre se extendió hacia otros mercados, las tasas internas de interés se elevaron, con el fin de frenar la fuga de capitales. Muchos de los inversionistas que decidieron dejar sus recursos en el país, fueron dirigidos al mercado de dinero. Bajo este contexto, de nerviosismo y volatilidad en los mercados financieros, el más golpeado resultó ser el accionario. Debido a que por su naturaleza las ganancias de este mercado están en función del sector real de la economía, que se traducen en importantes utilidades.

Con el fin de frenar los efectos de esta abrupta devaluación se instrumentó una política monetaria restrictiva que evitaría el crecimiento descontrolado de los precios, cumpliendo con el objetivo establecido en el Programa de Acción para Reforzar la Unidad para Superar la Emergencia Económica. (PARAUSEE), puesto en marcha en marzo de 1995.

Con todo el mercado accionario, presentó una carrera descendente, que caracterizó al mercado durante 1995, en paralelo con el agravamiento de otros indicadores de la economía (ver Cuadro 4).

Cuadro 4
Principales Indicadores de la Economía Mexicana
1992-1995

	1992	1993	1994	1995
Producto Interno Bruto* (C\$)	2.8	6.6	5.7	6.9
Inflación ** (%)	11.9	8.02	7.05	51.67
Tipo de cambio final de mes*** (pesos por dólar)	3.094	3.115	3.375	6.419
Variación (C\$)	0.7	0.7	8.3	90.2
Balanza en Cuenta Corriente (miles de millones de dólares)	-24.4	-23.4	-29.7	-0.716
IPVC 1978=100	1,750.44	2,602.63	3,375.66	2,778.47
Tasa de Interés (Cetes 28 días)****	16.88	12.19	14.95	48.65
Sub-Sobrevaluación del tipo de cambio al cierre del año*****	30.19	21.30	-0.02	-23.95
Saldo de las Reservas del Banco de México (miles de millones de dólares)	18.6	24.8	6.1	15.7

* Crecimiento anual
 ** Crecimiento día a día
 *** Tipo de cambio para solventar obligaciones en moneda extranjera
 promedio del mes
 **** Promedio ponderado de cotizaciones en el mercado primario
 ***** Diferencial de inflaciones entre México y Estados Unidos
 Signo negativo significa subvaluación
 Signo positivo significa sobrevaluación
 Base 1989
 Tipo de cambio Fix promedio del mes
 Fuente: La Economía Mexicana en Cifras 1995
 Indicadores Banco de México

Además, otro factor que generó incertidumbre fue la abultada deuda pública externa que tenía por cubrir el gobierno federal por \$29,206 millones de dólares a través de Tesobonos, los cuales vencían prácticamente en su totalidad durante los siguientes doce meses.

El servicio de la deuda contraída mediante de estos instrumentos se dificultó debido, tanto al saldo relativamente bajo de las reservas internacionales del Banco de México, como de la interrupción del financiamiento externo registrada a principios de 1995.

Debido a que las reservas internacionales prácticamente se terminaron, el gobierno recurrió a préstamos con instituciones internacionales, con el fin de cumplir con sus compromisos en el exterior.

Ante ese escenario el mercado accionario fue el más afectado, en particular, por la entrada de capital especulativo de corto plazo.

Conclusiones

Bajo un contexto de crisis económicas recurrentes que se han registrado en las últimas dos décadas en nuestro país, el desarrollo y crecimiento de la economía es cada vez más incierto lo que imposibilita la maduración de un sistema financiero sólido.

Los mercados financieros en desarrollo como el de México, se han convertido en nichos ideales para la llegada de capitales extranjeros de corto plazo que están en busca obtener importantes ganancias, aunque ello implique mayores riesgos.

Eso debido a que los rendimientos que ofrecen las economías en desarrollo resultan ser más atractivos a los que otorgan sus propias economías e incluso en algunos casos las ganancias son nulas, por lo que salen en busca de atractivos rendimientos.

Por su parte, debido a que las economías en desarrollo por lo regular carecen de recursos propios para cumplir con sus obligaciones o bien promover su crecimiento económico; recurren a mantener las condiciones necesarias para llamar la atención de los inversionistas extranjeros, que por lo general canaliza sus recursos hacia la inversión de cartera.

No obstante, ese capital especulativo de corto plazo cuando inesperadamente decide abandonar los mercados, origina fatales consecuencias en la economía del país.

Pese a que en el mercado accionario cuenta con una participación de aproximadamente 10% de la inversión total de cartera, su importancia radica en el desempeño que ha mostrado en los últimos años.

Lejos de considerar al mercado accionario como captador y a su vez canalizador recursos para innovar o ampliar la planta productiva y con ello lograr el favorable desempeño del sector real de la economía, se ha convertido en el lugar donde se pueden obtener ganancias de capital, con el sólo intercambio de títulos. Es decir, lograr vender los títulos que posee a un precio por arriba del que compró.

Cabe señalar que, ese comportamiento deja a un lado las ganancias que en forma de dividendos puede obtener el inversionista que posee acciones, debido a que las expectativas de utilidades de las empresas de torna cada vez más difícil, debido al entorno poco favorable de la economía, ya sea que la empresa dedique la mayoría de su producción al mercado interno o al exterior.

Lo que ha llevado a que los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, dirijan sus recursos a ese mercado dejando a un lado la inversión productiva de largo plazo, la que realmente refleja el desarrollo de un país. Sin embargo, esa inversión requiere de mayor tiempo para recuperar su capital y posteriormente obtener ganancias, que bajo un contexto de inestabilidad económica como la que se ha presentado México en los últimos veinte años, es poco atractivo para el inversionista.

Por su parte, el mercado de accionario no ha logrado consolidarse debido a que en su trayectoria se ha encontrado con fuertes descabros económicos.

Factores de índole interno como la inflación, que es uno de los elementos característicos de las grandes crisis económicas que genera incertidumbre y que además determina la trayectoria de otras variables

como: el tipo de cambio y las tasas de interés, principalmente, provocando expectación ante expectativas futuras de la economía.

Si bien el detonador de las principales crisis económicas en México 1982, 1987 y 1994 han sido las devaluaciones, el mercado más golpeado por ello ha sido el mercado accionario.

Debido a que cuando inicia un ataque especulativo del peso los inversionistas comienzan a dirigirse al mercado cambiario. No obstante, con el fin de evitar la fuga masiva de capitales, las autoridades monetarias incurren al incremento de las tasas de interés, lo que lleva a que algunos inversionistas dirijan sus recursos a la adquisición de instrumentos de deuda.

Bajo estas circunstancias el mercado accionario es el menos atractivo y el que ha registrado las peores caídas.

Además, bajo un contexto globalizador en que las transferencias de capitales de un país a otro se realizan en cuestión de minutos, el cambio de posiciones en el mercado accionario pueden llevar a repentinas alzas o bien a prolongadas caídas.

En un entorno de abundancia de recursos a nivel mundial, los mercados accionarios en desarrollo como el de México seguirán su trayectoria en función de los capitales de la economías desarrolladas. Las cuales sobreviven gracias a la existencia de los mercados en desarrollo.

Bibliografía

Bolsa Mexicana de Valores:

Anuarios Bursátiles

Anuarios Financieros

Indicadores Bursátiles Mensuales

DÍAZ MATA, ALFREDO. *Invierta en la Bolsa*. Grupo Editorial Iberoamerica. México, 1994.

EJEA, GUILLERMO GARRIDO CELSO. *Mercado de valores. Crisis y nuevos circuitos financieros en México, 1970-1990*. UAM México, 1991.

HEYMAN, TIMOTHY. *Inversión contra Inflación. Análisis de administración de inversiones*. Editorial Milenio.

LÓPEZ GONZÁLEZ, TERESA S. *Fragilidad Financiera y Crecimiento Económico 1977-1992*. Tesis para obtener el título de Maestría en Ciencias Económicas. Unidad académica de los ciclos profesional y de posgrado del Colegio de Ciencias y Humanidades 1993.

MANSELL CARSTENS, CATHERINE. *Las nuevas finanzas en México*. Editorial Milenio. México, 1994.

MARMOLEJO GONZALES, MARTIN. *Inversiones*. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. México, 1989.

NUÑEZ ESTRADA, HÉCTOR ROGELIO. Mercado de dinero y capitales.
Editorial. Pac.

RIVERA RIOS, MIGUEL A. Crisis y reorganización del capitalismo en
México, 1960-1985. Ediciones Era. México 1987.

TOLEDO CUEVAS, ROBERTO J. Financiamiento interno del déficit
público, eficacia y repercusiones de los instrumentos utilizados por el
gobierno federal 1983-1987 (El caso de México). Tesis para obtener el
título de Licenciado en Economía) UNAM ENEPA 1989.