

537
2ej



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE DERECHO

Seminario de Estudios Jurídico-Económicos

VOLATILIDAD DE CAPITALES EXTRANJEROS Y SU INFLUENCIA DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

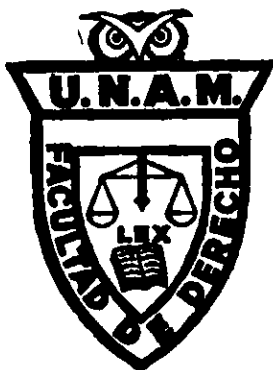
T E S I S

Que para obtener el título de

LICENCIADO EN DERECHO

p r e s e n t a

LUIS VARGAS BRAVO PIEDRAS



Asesor: Lic. Eduardo Luis Feher Trenschriner

México, D.F.

1999

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

0275760



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

UNAM
FACULTAD DE DERECHO
SEMINARIO DE
ESTUDIOS JURIDICO-ECONOMICOS.

ING. LEOPOLDO SILVA GUTIERREZ
DIRECTOR GENERAL DE ADMINISTRACION
ESCOLAR.
P R E S E N T E.

El pasante LUIS VARGAS BRAVO PIEDRAS, con número de cuenta ---- 9552725-9, elaboró su tesis profesional en este Seminario bajo la dirección del profesor Lic. Eduardo Luis Feher Transchiner, titulada: "VOLATILIDAD DE CAPITALES EXTRANJEROS Y SU INFLUENCIA DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO".

El pasante VARGAS BRAVO PIEDRAS, ha concluido la tesis de referencia, la cual llena los requisitos exigidos para esta clase de trabajos, por lo que me permito otorgarle la APROBACION para los efectos académicos correspondientes.

"El interesado deberá iniciar el trámite para su titulación --- dentro de los seis meses siguientes (contados de día a día) a aquél en -- que le sea entregado el presente oficio, en el entendido de que transcurrido dicho lapso sin haberlo hecho, caducará la autorización que ahora se le concede para someter su tesis a examen profesional, misma autorización que no podrá otorgarse nuevamente sino en el caso de que el trabajo' recepcional conserve su actualidad y siempre que la oportuna iniciación' del trámite para la celebración del examen haya sido impedida por circunstancias grave, todo lo cual calificará la Secretaría General de la Facultad".

Me es grato hacerle presente mconsideración.

A T E N T A M E N T E.
"POR MI RAZA HABLARA EL ESPIRITU"
México, D.F., a 22 de octubre de 1999
EL DIRECTOR DEL SEMINARIO


LIC. AGUSTIN ARIAS LAZO

Alecta jacta est.

(Suetonio, Cesar 32).

*Promesa engrnadada, mi fama.
conciencia, fuerza en mi flaqueza.*

*Cada meta es sólo un principio contigo
cada principio ha sido una meta.*

*Allegria perpetua, aliento por un no,
gracias por existir.*

Esposo adorado:

Ab imo pectore.

*A mi llama divina, regalo adorada
mi más grande regalo*

*Tu espíritu es el mejor aliento contigo
no hay barrera infranqueable ni
meta inalcanzable.*

*A mi más grande tesoro para ti hija
recuerda...*

Ad angusta per angusta.

*Al maestro más grande de todos que la
gracia de Dios hizo que fuera mi
Padre, sin ti esto no hubiera sido
posible.*

*Tu ejemplo es mi más alto ideal, tu
ejemplo mi visión de la abnegación, tu
honradura la vara inflexible.*

*Para ti con toda mi admiración y
reconocimiento.*

**"De tus mandamientos he adquirido
inteligencia; por tanto, he aborrecido todo
camino de mentira." (Salmo 119:104).**

*A mi alma gemela que con amor y
ternura me ha acompañado en la
jornada.*

*Humildad, valor y coraje, han sido
tus enseñanzas.*

*A ti mi esfuerzo para ti lo prometo
de siempre, albergar los valores
inculcados.*

*Papa la abogada más brava, para ti
Madre adorada.*

**"...Si puedes creer, al que cree
todo le es posible" (Marcos 9:23)**

A mis hermanas quienes me han
enseñado que no hay que volar todo el
tiempo sólo saber cuando entregarse.

Abueta, te lo debía yo para ti.
Espero darte muchas alegrías ya lo
verás te llenarás de orgullo.

A Doctor, Luis Vargas,
Valenzuela, mi amado abuelo tu
entrega demostró que un hecho vale más
que mil discursos.

G.C.B.

A la Lic. Beatriz Rojas
Hoy me da a entender quien ha demostrado que
el Servicio Público es la oportunidad
de materializar las más altas ideas.

A quien me mostró que con honradez y
estudio continuo se puede escalar
cualquier montaña.

“¿Cómo cantaremos el cántico de Jehová
en tierra de extraños?” (Salmo 137:4)

Con la gratitud eterna a Lic.
Eduardo Luis Ferrer T., por
su gran apoyo y ayuda.

Es verdad que la grandeza se
enaltece con la sencillez.

A mis amigos hermanos que he
encontrado.

A mi madre, Universidad
Nacional Autónoma de
México con la promesa que la
redención llegará a sus hijas.

A Dios gracia divina, quien con su
favor me ha acompañado nunca me
aparte de tu lado guíame en el ejercicio
apóyame en mi lucha.

INDICE.

INDICE

CAPITULO I. MARCO HISTORICO

| | |
|---|--------------|
| 1. Marco histórico del Sistema Bancario. | <u>Págs.</u> |
| A) Marco histórico del Sistema Bancario Internacional. | 1 |
| B) Historia del Sistema Bancario Mexicano. | 10 |
| B.1. El Sistema Bancario Mexicano durante la Independencia. | 11 |
| B.2. El Sistema Bancario Mexicano durante el Porfiriato. | 13 |
| B.3. El Sistema Bancario Mexicano durante la Revolución. | 14 |
| B.4. El Sistema Bancario Mexicano durante la época moderna. | 17 |
| a) El Sistema Bancario Mexicano durante la estatización de la banca de 1982. | 20 |
| b) El Sistema Bancario Mexicano a partir de la reprivatización de la banca de 1990. | 24 |
| 2. Marco histórico del Sistema Bursátil. | |
| A) Marco histórico del Sistema Bursátil Internacional. | 28 |
| A.1. Historia del Sistema Bursátil en Holanda. | 32 |
| A.2. Historia del Sistema Bursátil en Inglaterra. | 34 |
| A.3. Historia del Sistema Bursátil en los Estados Unidos de Norteamérica. | 36 |
| B) Historia del Sistema Bursátil Mexicano. | 39 |

CAPITULO II. CONCEPTOS FUNDAMENTALES.

| | |
|---|----|
| 1. El Capital. | 45 |
| 2. El Interés. | 49 |
| A) Teorías del Interés. | 49 |
| A.1. Teoría de la Productividad y el Uso del Capital. | 49 |
| A.2. Teoría del Sacrificio del Capitalista. | 49 |
| A.3. Teoría de la Escasez. | 50 |
| A.4. Teoría del Riesgo. | 50 |
| A.5. Teoría de la Innovación. | 50 |
| A.6. Teorías Dinámico-sociológicas e Institucionalistas. | 50 |
| A.7. Teoría de la Explotación. | 50 |
| A.8. Teorías Eclécticas y Sintéticas del Interés. | 51 |
| A.9. Teoría de la Preferencia por Liquidez. | 51 |
| A.10. Teoría de los Fondos Prestables. | 51 |
| B) Concepto de Interés. | 52 |
| C) Función del Interés. | 52 |
| D) Clasificación del Interés. | 53 |
| 3. La Inversión. | 55 |
| A) Definición de Inversión. | 55 |
| B) Tipos de Inversión. | 57 |
| B.1. Inversión Real. | 57 |
| B.2. Inversión Financiera. | 57 |
| B.3. Inversión Privada. | 57 |
| B.4. Inversión Pública. | 58 |

| | |
|--|----|
| B.5. Inversión Directa. | 58 |
| B.6. Inversión Indirecta. | 59 |
| B.7. Inversión Extranjera. | 60 |
| C) La Inversión Extranjera y su participación en los flujos de capital. | 60 |
| C.1. Razones Políticas. | 60 |
| C.2. Razones económicas. | 63 |
| a) Inversión extranjera a corto plazo. | 63 |
| b) Inversión extranjera a largo plazo. | 63 |
| C.3. Otras razones. | 66 |
| a) Inversión autónoma. | 66 |
| b) Inversión acomodante. | 66 |
| D) Estructura de la inversión. | 67 |
| D.1. Rendimiento. | 67 |
| a) ¿Qué es el rendimiento dentro de una inversión? | 69 |
| b) Tipos de rendimiento. | 69 |
| i. Instrumentos con riesgo en base a sus tasas. | 70 |
| ii. Instrumentos carentes de riesgo en base a sus tasas. | 72 |
| D.2. Liquidez. | 73 |
| D.3 Plazo. | 76 |
| D.4. Riesgo. | 77 |
| 4. Flujo y Volatilidad. | 79 |
| A) Conceptos de Flujo y Volatilidad. | 79 |
| A.1. Flujo. | 79 |
| A.2. Volatilidad. | 79 |
| B) Asimilación de conceptos: Flujos y Volatilidad. | 80 |
| C) Características. | 80 |
| D) Ejemplo ilustrativo de la Volatilidad. | 82 |
| E) Metodología. | 87 |

CAPITULO III. REGIMEN LEGAL DEL MERCADO DE DINERO Y LOS INSTRUMENTOS QUE UTILIZAN LOS CAPITALES EXTRANJEROS.

| | |
|---|-----|
| 1. Importancia. | 91 |
| 2. Concepto. | 93 |
| 3. Participantes y ámbito de su desenvolvimiento. | 95 |
| 4. Instrumentos. | 95 |
| A) Instrumentos de deuda pública. | 95 |
| A.1. Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) | 95 |
| A.2. Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES). | 97 |
| A.3. Ajustabono y Udibono. | 101 |
| A.4. Características comunes. | 103 |
| B) Instrumentos de deuda privada. | 104 |
| B.1. Aceptaciones bancarias. | 104 |
| B.2. Papel comercial. | 105 |
| B.3. Pagaré a mediano plazo. | 107 |
| 5. Régimen legal de los instrumentos del Mercado de Dinero. | 109 |
| 6. Regulación fiscal. | 109 |

| | |
|--|-------|
| 7. El papel del Banco de México. | 1 1 2 |
| A) Funciones y facultades. | 1 1 3 |
| A.1. Procurar la estabilidad del poder adquisitivo. | 1 1 3 |
| 1) Requerimientos de reserva. | 1 1 3 |
| 2) Operaciones de mercado abierto. | 1 1 3 |
| A.2. Emisión de moneda. | 1 1 6 |
| A.3. Opera con las Instituciones de Crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia. | 1 1 7 |
| A.4. Depósito de valores. | 1 1 8 |
| A.5. Asesor del Gobierno Federal, participación en el Fondo Monetario Internacional. | 1 1 8 |
| 8. Problemática del Mercado de Dinero Mexicano. | 1 1 9 |
| 9. Sugerencias. | 1 2 0 |

**CAPITULO IV. REGIMEN LEGAL DEL MERCADO DE VALORES E INSTRUMENTOS
QUE UTILIZA EL CAPITAL EXTRANJERO.**

| | |
|--|-----|
| 1. Definición. | 122 |
| 2. Naturaleza. | 122 |
| 3. Importancia. | 123 |
| 4. Composición. | 124 |
| A) Emisores. | 124 |
| A.1. Gubernamentales. | 124 |
| A.2. Privados. | 124 |
| B) Inversionistas. | 125 |
| B.1. Inversionista individual. | 125 |
| B.2. Inversionista institucional. | 128 |
| 1) Sociedades de Inversión. | 128 |
| a) Sociedades de Inversión Comunes. | 130 |
| b) Sociedades de Inversión de instrumentos de deuda. | 130 |
| c) Sociedades de Inversión de Capitales. | 130 |
| 2) Empresas. | 132 |
| 3) Instituciones de Seguros. | 133 |
| 4) Instituciones Administradoras de Fondos de Pensión. | 134 |
| 5) Los Bancos. | 135 |
| C) Intermediarios Bursátiles. | 136 |
| C.1. Casas de Bolsa. | 137 |
| C.2. Especialistas Bursátiles. | 141 |

| | |
|---|-----|
| D) Instituciones de apoyo. | 143 |
| D.1. Bolsas de Valores. | 143 |
| 1) Funciones. | 143 |
| 2) Importancia. | 145 |
| D.2. La Bolsa Mexicana de Valores. | 146 |
| 1) Sistema Operativo de la Bolsa Mexicana de Valores. | 146 |
| D.3. Sociedad de Depósito. | 154 |
| D.4. Calificadoras de Valores. | 155 |
| 1) ¿Cómo son calificados los valores? | 156 |
| D.5. Asesores Independientes. | 157 |
| D.6. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. (AMIB) | 159 |
| E) Autoridades. | 161 |
| E.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público. | 161 |
| 1) Funciones relativas al Mercado de Valores. | 163 |
| E.2. El Banco de México. | 164 |
| E.3. Comisión Nacional Bancaria y de Valores. | 164 |
| 1) Naturaleza. | 164 |
| 2) Función. | 165 |
| | |
| 5. Legislación aplicable. | 168 |
| | |
| 6. ¿Qué son los valores? | 169 |
| A) Las acciones. | 170 |
| A.1. Definición. | 170 |
| A.2 Naturaleza. | 171 |
| B) Las obligaciones. | 171 |
| B.1. Definición. | 171 |
| B.2. Rendimiento. | 172 |

| | |
|--|-----|
| B.3. Tipos de obligaciones. | 172 |
| 1) Obligaciones denominadas en dólares. | 172 |
| a) Bonos Brady Mexicanos. | 172 |
| b) Eurobonos. | 173 |
| | |
| 7. Mercado Primario. | 174 |
| | |
| 8. Mercado Secundario. | 178 |
| A) El mercado accionario. | 178 |
| B) La inversión extranjera. | 179 |
| B.1. Acciones de Libre Suscripción. | 182 |
| B.2. Fondo Neutro. | 182 |
| 1) Fideicomisos Neutros de Inversión Extranjera. | 183 |
| 2) Certificados de Participación Ordinarios (CPO'S). ... | 183 |
| B.3. Recibos de Depósito Americanos (ADR'S). | 183 |
| B.4. Acciones de Voto Limitado. | 187 |
| B.5. Fondos de Inversión Internacionales. | 187 |
| B.6. Sociedades de Inversión. | 187 |
| B.7. El Mercado Bursátil para la Mediana Empresa. | 188 |
| B.8. Instrumentos de Deuda. | 192 |
| B.9. Productos Derivados o Warrants. | 193 |
| 1) Forma en que actúan los especuladores con los Warrants. | 196 |
| C) Tabla de porcentaje sobre la importancia para la inversión extranjera en el país de estos instrumentos. | 198 |
| 9. Sistema electrónico de negociación en la Bolsa Mexicana de Valores. ... | 198 |
| 10. Regulación fiscal. | 199 |

CAPITULO V. EFECTOS Y ELEMENTOS DE LOS FLUJOS DE CAPITAL Y PROPUESTAS PARA ATEMPERAR LA VOLATILIDAD DE CAPITALES DENTRO DE LOS MERCADOS MEXICANOS.

| | | |
|----|---|-------|
| 1. | Problemas que enfrenta el Mercado de Valores para su fortalecimiento frente a los flujos de capital. | 2 0 2 |
| | A) Concentración del capital y utilidad verdadera de la Bolsa Mexicana de Valores. | 2 0 2 |
| | B) Accionistas minoritarios en el Mercado de Valores. | 2 0 7 |
| | C) Efectos y políticas macroeconómicas. | 2 0 9 |
| 2. | Propuestas para eficientar el Sistema Financiero Mexicano, disminuir su vulnerabilidad. | 2 1 1 |
| | A) Inversionistas Institucionales. | 2 1 1 |
| | A.1. Sociedades de Inversión. | 2 1 2 |
| | a) Sociedades de Inversión de Capitales. | 2 1 3 |
| | B) Inversionista Individual. | 2 1 3 |
| | C) Asesores Independientes. | 2 1 4 |
| | D) Sociedad Controladora Filial. | 2 1 5 |
| | E) Mercado de Dinero y de Capitales. | 2 1 6 |
| | F) Mercado Intermedio. | 2 2 0 |
| 3. | El Sistema Financiero Mexicano frente a los capitales especulativos. | 2 2 1 |
| | A) Pasos que se siguen en caso de una fuga de capitales. | 2 2 1 |
| | B) ¿Cómo puede un nacional tener ganancias del nivel de inversionistas internacionales sin especular? | 2 2 2 |
| | C) El Mercado de Derivados en México. (MexDer) | 2 2 4 |
| | D) Nueva Cultura Empresarial. | 2 2 7 |
| 4. | Hacia el planteamiento de soluciones para la problemática de la volatilidad de capitales (viabilidad de una posible regulación). | 2 3 1 |
| 5. | Control sobre el movimiento de capitales especulativos. | 2 3 4 |

CAPITULO VI. CONCLUSIONES.

INTRODUCCION.

INTRODUCCION.

El trabajo que ahora se pone a la consideración del lector, es una tesis profesional de tipo jurídico-exploratoria, entendida tal, como aquella que se introduce a un campo poco estudiado del universo jurídico. La experiencia jurídica en este campo, es relativamente corta, los mas de los autores contemporáneos han encaminado su esfuerzo a realizar un análisis crítico de la normatividad existente, pero no se relaciona el plano económico con el social, cultural, donde su regulación sea entendida como una mera reacción a fenómenos reales.

La idea de encontrar efectos vinculatorios entre el campo macroeconómico y el social, no es un esfuerzo nuevo, hay organismos internacionales, tales como la CEPAL, que cimientan su existencia en tales esquemas.

Este es un intento por redeterminar la influencia de los capitales internacionales, y en especial de aquellos cuya naturaleza sea volátil, en el producto social de la actividad económica, porque la economía es un instrumento del hombre y no este de aquella. Para ello es de suma importancia puntualizar el impacto tan devastador que tienen los flujos de capitales especulativos en el Sistema Financiero Mexicano, comprender su proceso y dar un seguimiento hasta las consecuencias microeconómicas y sociales que genera.

Es necesario pasar de los intereses particulares a los humanitarios, para determinar con la ecuanimidad que el asunto merece, sobre las bondades y dificultades de una posible regulación de estos capitales especulativos, o de los efectos que le acompañan.

CAPITULO I.

MARCO HISTORICO.

CAPITULO I. MARCO HISTORICO

1. MARCO HISTORICO DEL SISTEMA BANCARIO.

A) MARCO HISTORICO DEL SISTEMA BANCARIO INTERNACIONAL.

La importancia del estudio del Sistema Bancario, ya sea visto como institución, o a través del conjunto de servicios que prestan (siendo el servicio de crédito con el que desde su origen está íntimamente ligado), representa la utilidad común del estudio histórico de cada organismo, consistente en el análisis de su origen y evolución para poder predecir el futuro desarrollo del mismo. Así se facilita el establecimiento de medidas y normas tendientes a incrementar la eficiencia del Sistema Bancario. La actividad económica (junto con la jurídica) sirven de parámetro a la vista del historiador para medir el avance de una determinada civilización. Algunos autores llegan a considerar que el éxito de las instituciones financieras en una sociedad es proporcional a su prosperidad o decadencia. Así pues, es necesario hacer un breve recorrido cronológico de las diversas instituciones que en su evolución (partiendo del crédito) dieron origen al Sistema Bancario.

Si bien no es un antecedente concensado por todos los autores, es necesario señalar que ya desde el Templo Rojo de Uruk, en Mesopotamia¹, ubicado en los años 3400 a 3200 AC., hubo algunos indicios de actividades bancarias. Este templo poseía numerosas tierras, recibía con cierta regularidad algunos donativos y ofrendas, que por su excedente (al cubrir en demasía sus

¹Curso de Teoría Monetaria y del Crédito. MARTINEZ LE CLAINCHE, Roberto. Textos Universitarios. UNAM. México 1970.

necesidades), podía prestarlas con el fin de que un tercero hiciera producir las tierras, o bien, comerciaba con los productos. Generalmente se donaba una parte de las ganancias al templo.

Aunque la totalidad de los autores no lo aceptan, se sabe que en Grecia ya desde el siglo VII A.C., había un Sistema Financiero que, aunque rústico, ya tenía características propias y una organización que por lo avanzado y elaborado de su forma, puede aplicársele válidamente el calificativo de "sistema".

Durante el siglo V A.C., aparecen los *Celebistas* y *Trapevistas*,² eran unos cambistas y banqueros primitivos, que prestaban sus servicios de manera independiente y no fue sino hasta el siglo IV AC, cuando evolucionaron hacia los primeros Bancos públicos.

Otras dos civilizaciones antiguas, que son consideradas como antecedentes directos de la banca universal, son las culturas egipcia y romana. Dentro de la primera alcanzó gran importancia el sistema crediticio a nivel estatal³, cuya base era el sistema de recaudación de impuestos, aunque también había una participación importante de la legalización de los contratos que se celebraban entre los terceros y los pagos que recibían de aquéllos usuarios de este sistema. En Roma había una diversidad mayor en cuanto a los usos prestados por su primitivo Sistema Bancario, agregando a los anteriores, los servicios de préstamos, descuentos, cierto tipo de depósitos, cambios ya fuere de especies o de bienes manufacturados, pagos por cuenta de sus clientes y el transporte de valores hacia tierras lejanas. Surgen los *Argentoris*, quienes se dedicaban a trasladar monedas de un lugar a otro. Por su parte los *Mensularis*, aunque también trabajaban con el cambio monetario, basaban su actividad en los

² *Idem*.

³ A pesar de que es incorrecto el uso del término estatal, ya que el Estado propiamente dicho no aparece sino hasta la consolidación de los Estados Generales de Italia, es necesario, para diferenciar adecuadamente, la actividad que realizaban los particulares de aquella realizada de manera sistemática por la clase dominante.

depósitos que recibían del público en general, y otorgaban intereses como forma de atraer clientela. Realizaban operaciones de préstamos prendarios y requerían como medida de seguridad la presentación de un fiador. Su actividad era muy riesgosa, porque aparte de tener que trasladar grandes cantidades de monedas y de resguardar depósitos, ofrecían sus servicios para el cobro de deudas.

El desarrollo del sistema bancario va ligado al de las instituciones financieras, a pesar de esto se distingue, porque el Sistema Bancario surge y se desarrolla a la par que el Crédito.

El Crédito sólo fue posible hasta que en un momento histórico ficticio, hubo algún individuo que tuviera más bienes de los que requería para su subsistencia, ya sea por su actividad mercantil o por su situación de nobleza. Le fue riesgo cargar o almacenar en su casa estos bienes extras, por lo que surgió en un primer momento la necesidad (madre de todos los avances) de encontrar un lugar seguro para guardarlos, posteriormente nace la idea de prestarlos a quien los requiriera. Es decir, nace la necesidad de un individuo o una institución que prestara un servicio de depósito. No es difícil imaginar que si se contaba con las instalaciones correctas para la guarda y custodia de estos valores se podía recibir una ganancia extra por este almacenamiento, cuyo capital podría ser distribuido por medio de préstamos que a su vez generarían réditos. Este es el momento donde surgen los Orfebres ingleses, quienes contaban con fortificaciones, lo suficientemente confiables para su guarda. Los Orfebres llegaron a tener una acumulación tal de metales y otros valores, que resultó ocioso para su negocio el seguir siendo unos simples depositarios, por lo que algunos de ellos se arriesgaron a hacer préstamos con estos valores⁴, sobre el

⁴ El préstamo todavía no se diferencia del crédito, por lo que en este momento histórico es correcto utilizarlos como sinónimos. Desde sus orígenes hasta nuestros días el mecanismo ha sido el mismo, el prestamista-mutuante-acredor-emisor, presta una cantidad de dinero-valor-instrumento, durante un plazo determinado por ambas partes, a un deudor-mutuuario-receptor, que como atractivo para el prestamista o acreedor, recibirá además una cantidad o valor extra. Este rendimiento accesorio, también es determinado por ambas partes, al celebrar la operación o contrato.

cual cobraron una cierta cantidad extra, lo que hoy se conoce como interés.⁵ Los Orfebres, desde aquél tiempo ya exigían ciertas garantías para el otorgamiento de sus préstamos, como casas y tierras, en cierto momento pudieron consistir también en servicios personales. En otras palabras, los banqueros desde el momento de institucionalizar su oficio, tuvieron como actividades principales el recibir depósitos de dinero del público en general, el cual se prestará entre un público distinto, con la obligación de siempre contar con una reserva que le permita reintegrar dicha suma a su acreedor más un cierto interés que le haga atractiva esta operación al particular y cobrándole a su deudor una cantidad mayor de interés, por el servicio que presta y el riesgo que corre.

El origen semántico de la palabra banquero es ya de sobra conocido, durante las ferias de Lyon y Burgos, los Orfebres se ubicaban afuera de sus locales para controlar el acceso a su local, y se sentaban en unos bancos altos, para que sus clientes los pudieran ubicar fácilmente, por lo que se les conoció como banqueros, ahí atendían actividades de depósitos y retiros.

Para comprender correctamente el contexto histórico en el que se desarrolló el Sistema Financiero hasta el final del medievo, hay que entender que en Europa no existían instituciones que soportaran el desarrollo financiero de las regiones. Como Institución, sólo existía la iglesia, quien monopolizaba la cultura y la religión, por tanto controló la evolución y reglamentación del comercio, pero por poco tiempo, ya que el comercio (como antecedente directo del Sistema Bancario y el bursátil) desde sus inicios marcó su reglamentación, basada en sus propios usos y costumbres, escapando a los deseos de la iglesia.

⁵ Ciertamente era un riesgo, ya que el capital que se daba en préstamo no era propio de los Orfebres, sino que se encontraba en calidad de depósito. Lo que ocasionaba el peligro de que en un determinado momento tuvieran que afrontar un retiro tan cuantioso que no le pudieran hacer frente. Este riesgo era compensado con esta cuota extra exigida en el servicio de préstamo, y que pudo haber sido utilizada como una primitiva forma de reserva.

Un ejemplo claro, es la prohibición eclesiástica del cobro de intereses, (mecanismo que ha sido base del Sistema Bancario) que nace en el llamado "Consejo de Nicea" de 325 DC., que define al proceso donde "se pide más de lo que se dió" como "usura". Esta restricción retardó la evolución del comercio y la banca occidental por mucho tiempo. Fue hasta el siglo XII, cuando las relaciones comerciales se expandieron lo suficiente, para que el sistema árabe contagiara al mundo occidental y quedara en el olvido, dicha prohibición.

Es necesario detenerse en el estudio de una época que significó una transformación en el pensamiento humano, el RENACIMIENTO. Sin hacer un recuento sobre los acontecimientos históricos de esta época, ya que no es materia del presente trabajo, es necesario decir que en este momento, ya los banqueros tenían tres líneas definidas sobre las cuales basaban sus actividades: el depósito, el préstamo y el transporte. La gran acumulación de capitales generados por sus actividades y la mínima inversión que debían aportar a sus negocios, hizo que rápidamente crecieran sus fortunas hasta llegar a niveles, que con el paso del tiempo igualaron en poder e influencia al de los nobles y clero.

Se sabe que algunos Papas llegaron a apoyar el financiamiento de sus proyectos en algunas familias de banqueros, cosa que no es de extrañar si se tiene en cuenta que la familia de los Médicis sobresale en la historia europea, como la excepción de una familia gobernante ya que esta familia florentina es un ejemplo del poder real que detentaron los banqueros, porque esta familia fue propietaria en 1397 del Banco italiano más importante, el Banco de Florencia, fundado por Giovanni di Vicci de Médicis, que llegó a influir de manera notable en actividades que más allá del comercio llegaban hasta la minería, la industria, etcétera.

Además de los Médicis, también se encontraron las familias de los Passi, Peruzzi, Bardi, los Fugger de Bavaria y los Wesler de Hamburgo, que en 1870 financiaron la guerra franco-alemana.

La historia es muy ambigua en lo que se trata de la diferenciación entre la banca moderna y la antigua. La vida del Sistema Bancario comienza desde el primer Banco institucional en el siglo XII (fundado en Venecia), cuya rápida extinción abre la pauta para que Bardona y Lombardía emerjan, durante los siglos XII al XIV, como los centros de actividad bancaria más importantes⁶. En 1397 el Banco de Florencia de la familia Médicis emerge como el centro financiero de mayor influencia en Italia.

En 1412, Jacobo Coeur funda el primer establecimiento bancario, se especializaba en los metales y realizaba actividades de préstamo. Llegó a tener oficinas en Brujas (su asiento principal de negocios), París, Lyon, Brabante, Viena, Zurich, Barcelona, Sicilia, Bohemia y otras más. Su abundante riqueza le permitió financiar algunas guerras y tener en propiedad pequeños ejércitos.

En el siglo XIX comienza un conflicto originado de la diversidad de servicios, normas y operaciones que realizaban los Bancos en toda Europa, ya que como cada uno se administraba conforme a sus propios intereses, no existía una cultura bancaria estandarizada, lo que provocó enfrentamientos incluso entre familias de banqueros. Se propiciaron fraudes que si bien no eran de una gran magnitud sí afectaron a la clase dominante, y junto con las quiebras que se empezaron a dar con mayor frecuencia, propició que se buscara la manera de crear Bancos estatales. Estos Bancos oficiales, en sus comienzos sólo sirvieron para hacer una pequeña competencia a los Bancos de emisión privada, ya que hasta este momento el Estado no tenía el monopolio en la emisión de dinero. Estos Bancos se fueron desarrollando lentamente, ya que operaban en base al

respeto hacia los Bancos privados, con el fin de que tuvieran su capital dentro del territorio, sin embargo con el tiempo estos Bancos "centrales", fueron dictando las reglas sobre las cuales los Bancos privados debían de adecuar su funcionamiento. Con este acontecimiento, por primera vez se logró la unificación de normas y criterios del Sistema Bancario y le dió el control al Estado de una actividad tan importante como es la de manejar los recursos suficientes para impulsar el comercio o financiar incluso un conflicto armado internacional.

El Banco de Inglaterra fue el primer Banco central, que a finales del siglo XVIII adquiere el monopolio en la emisión de moneda, si bien pudo ser un acontecimiento trascendental por la importancia de la centralización estatal del poder económico privado, no lo fue, ya que al poco tiempo se volvió a concesionar dicha emisión de moneda lo que ocasionó una inflación, al existir un incremento desproporcionado de su circulante en relación a los bienes y servicios existentes en el mercado. Esta crisis fue el antecedente, que provocó la constitución de reservas en oro para sustentar la emisión de la moneda y le dió a la teoría económica moderna una clara lección de la importancia del monopolio en la emisión de la moneda y el control que debería ejercer el Estado para evitar una inflación por exceso de numerario circulante.

El Banco de Inglaterra fue importante no solo por el hecho de ser el primer Banco Central, también por los servicios que prestó, ya que las innovaciones en sus instrumentos de crédito e inversión, continúan vigentes a la fecha. En su mejor momento llegó a tener operaciones tan variadas como el mencionado monopolio de la moneda, depósitos, operaciones de cambio de divisas (incluyendo el actual mercado de dinero inglés) y de compra y venta de metales. Los bonos gubernamentales llamados "Consols", que operan hasta hoy

⁶ Hay que recordar que en esta circunscripción se encuentran las ferias de Lyon, Besancon y

eficientemente, también nacieron durante el siglo XVIII, así como los bonos corporativos. Además propició el nacimiento del comercio de acciones y otros valores.

Durante el siglo XIX los Bancos privados ingleses comenzaron a multiplicarse, lo que permitió su expansión a los continentes americano y africano, como parte de su política de colonización, incluso una vez terminada la Guerra Civil Estadounidense de 1865, conservó algunas instituciones crediticias a cambio del apoyo para el fomento del ferrocarril de este país recién independizado, y cuyos créditos sirvieron para crear una fuerte industria metalúrgica.

En el siglo XX Inglaterra y Estados Unidos fueron los dos ejes financieros del mundo, pero las dos guerras mundiales retrasaron la creación de nuevos instrumentos de deuda y por tanto la renovación de los sistemas bancarios y bursátiles.⁷

Un último antecedente de trascendental importancia es la creación en 1913, de el Banco de la Reserva Federal de Washington, que nace como respuesta, a la serie de quiebras que se dieron durante 1904, en los Estados Unidos de Norteamérica.

El Sistema Bancario mexicano ha tomado como ejemplo tanto los instrumentos de deuda internacionales como la sistematización que se ha hecho de los servicios de banca, ya sea que el estado los incorpore a la legislación vigente o que los banqueros las retomen por medio de sus usos y costumbres.

Champaña.

⁷ Sin embargo, los economistas que siguen a Harry Markowitz, con su Teoría Moderna de Portafolios, toman a este siglo XX, como el parteaguas de la Teoría Financiera, ya que esta teoría por primera vez señala por medio de un cálculo matemático la forma en que el inversionista individual deberá invertir, por medio de una combinación de rendimientos en diversas inversiones, logrando por primera vez un "riesgo determinado".

Hoy en día, es notable como los economistas y los administradores de las instituciones de crédito intentan implementar las medidas económicas internacionales a nuestro país, algunas veces sin mucho éxito. El resultado que obtenga un instrumento económico en nuestro sistema financiero, sobre todo si es bancario, que busque retener el capital existente y atraer al extranjero, tiene que ser ideado conforme a un estudio de las innovaciones internacionales, para agilizar las operaciones bancarias, pero con una visión idiosincrática del país, ya que desde el campesinado o la clase obrera, hasta el empresario más encumbrado comparten una ideología propia de México. Por lo que sin entender la cultura sui géneris del mercado al que se destina una medida, es muy difícil retener la inversión ya existente y aún más, se genera desconfianza entre el capital que está eligiendo un mercado donde invertir.

B) HISTORIA DEL SISTEMA BANCARIO MEXICANO.

La historia del Sistema Bancario Mexicano comienza después de la independencia, ya que como se mencionó, la banca no nace sino hasta el momento en que se institucionaliza. Anteriormente a la emisión de moneda (que se realizaba de manera dispersa en el territorio nacional durante la época de la independencia), no hubo otro antecedente sistematizado de la banca, hay indicios de un crédito primitivo que los aztecas utilizaban pero a nivel privado, aunque hay que mencionar que al incumplimiento de estas obligaciones se les castigaba con la cárcel o la esclavitud. En el compendio del Colegio de México "Historia General de México"⁸, se sostiene la teoría de que existieron rudimentarias "Cajas de Comunidades", que no fructificaron.

Durante el dominio español, no hubo un desarrollo del sistema crediticio, ya que la corona española sustentó toda su economía en el saqueo a los bienes nacionales, sin preocuparse por construir un Sistema Financiero que sustentara el futuro desarrollo del país, además por ser un país con un arraigo católico muy fuerte, la prohibición de la usura perduró, con lo que se desestimaron las operaciones de crédito⁹.

⁸ El Colegio de México. Historia General de México. Editorial Harla, S.A., de C.V. Tomo I. México 1987.

⁹ Este atrazo español trajo graves consecuencias, ya que España se volvió un deudor recurrente de los banqueros alemanes y genoveses. Además de que los pocos "banqueros" que hubo en esa época, fueron clérigos y burgueses, que actuaron sin ninguna supervisión, lo que provocó tasas de interés muy altas.

B.1. EL SISTEMA BANCARIO MEXICANO DURANTE LA INDEPENDENCIA.

La emisión de billetes era una actividad desarrollada por distintas instituciones, no existía el monopolio que con la creación del Banco de México se formaría en este rubro, en los campos existían algunas instituciones que se dedicaban únicamente a otorgar créditos refaccionarios.¹⁰ No existió propiamente dicho una institución de crédito que realizara funciones parecidas a las que hoy realizan los Bancos modernos, sin embargo ya existía el Nacional Monte de Piedad, que sólo opera mediante el crédito prendario.

En 1824 al promulgarse la Constitución, se olvidó de diseñar las bases para la creación de un Sistema Bancario mexicano, tampoco hubo una regulación para las pocas actividades de crédito, esto a pesar de que se había adquirido por ese tiempo un instrumento de deuda pública con el Banco inglés Barclay's Bank¹¹.

Curiosamente aunque no existía ninguna ley que regulara a las instituciones de crédito, sí nace la prohibición de pactar un crédito con interés mayor al 12% anual, pero que con el uso de los contratos privados, se establecieron verdaderas cláusulas leoninas, que pretendían adecuarse a las operaciones europeas y estadounidenses, sin embargo terminaron transformadas y posteriormente desaparecidas con la regulación de estos contratos.

¹⁰ Un ejemplo es el Banco de Avío para Fomento Industrial, perteneciente al Banco Inglés Barclay's.

¹¹ Crédito que provocó en 1861 la intervención inglesa, que junto con los franceses exigieron el pago de seicientos mil pesos en oro, además de la reestructuración de algunas áreas hacendarias y aduaneras del país.

Es hasta la etapa del emperador Maximiliano de Habsburgo, que el London Bank of México and South America se establece en nuestro país (como el Banco de Londres, México y Sudamérica), el cual muerto Maximiliano continuó prestando sus servicios y que ha sobrevivido hasta la fecha, éste es el antecedente de Banca Serfín¹².

Después de la caída de Maximiliano se establecen algunas instituciones de crédito en México, tanto nacionales como internacionales, algunos ejemplos son: el Banco de Santa Eulalia en Chihuahua fundado en 1875, que luego cambió de denominación a Comermex y que hoy se conoce como Inverlat, el Banco Mexicano (sucursal del Banco Franco Egipcio de París) fundado en 1878. El Banco Nacional Mexicano, de capital francés, fundado en 1881, que sirvió como fondo de préstamo del gobierno y como Banco de emisión de moneda y junto con el Banco Mercantil, de capital español, fundado en 1882, se fusionaron para formar al actual Banamex.

¹² Aunque este es el primer Banco comercial, el primer Banco que se estableció en México, fue un Banco de avío, llamado "Banco de Avío para Fomento de la Industria Nacional", fundado en 1830.

B.2. EL SISTEMA BANCARIO MEXICANO DURANTE EL PORFIRIATO.

En 1884 el presidente Porfirio Díaz publica el Código Federal de Comercio de México, que es el medio para promover el establecimiento de Bancos extranjeros en territorio nacional, los cuales deberían erigirse como sociedades anónimas o sociedades de responsabilidad limitada, se crea la obligación (aún vigente) de presentar sus estatutos ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para su aprobación, se les permitió emitir su propia moneda bajo la única restricción de hacerlo hasta el límite de su capital constitutivo.

En 1889 se promulga el segundo Código de Comercio de México, el cual atrae a la competencia federal al Sistema Bancario, por lo que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público fue la única entidad con facultad de otorgar la autorización para la constitución de un Banco.

También durante este período, se crea en 1897 la Ley General de Instituciones de Crédito, que reúne y estructura la serie de normas aisladas y dispersas que hasta ese momento regían el Sistema Bancario, elevó a rango de ley (los pocos) usos y costumbres bancarios, lo que le dio al Sistema Bancario mexicano la estabilidad suficiente para lograr un crecimiento nunca antes vivido y que continuó hasta la época revolucionaria. Esta ley reconoció cuatro tipos de formas en que una sociedad financiera-bancaria podría prestar sus servicios, esto es por medio de la emisión, hipoteca, créditos refaccionarios o como almacenes de depósito.

B.3. EL SISTEMA BANCARIO MEXICANO DURANTE LA REVOLUCION

Durante la presidencia de Victoriano Huerta, se cometen múltiples errores en la dirección del Sistema Financiero, los Bancos controlaban la emisión de la moneda, y éstos no eran supervisados por autoridad alguna, lo que ocasionó que pudieran librar circulante sin límite alguno, esto provocó constantes inflaciones y enriquecimiento de los grupos de poder detentadores de estos Bancos. Sin embargo estos mismos banqueros propiciaron una bancarrota general, al suspender sus operaciones ¹³

Carranza, por su parte, intenta poner en marcha un programa de reestructuración bancaria, balancear al sector financiero y reconciliarlo con la sociedad. Comienza intentando dividir a los grupos de poder, que formaban un monopolio. Para lograrlo propone la creación de un Banco de carácter público, que se encargara de la emisión de la moneda y así controlar y sancionar por medio del ejecutivo a los banqueros.

En este dualismo se desarrolla el Sistema Bancario de la época revolucionaria; por una parte Victoriano Huerta adoptaba medidas aisladas para rescatar el Sistema Bancario (como la disminución en la obligación de reservas en oro contra moneda emitida) y por el otro Carranza, con su intento de reestructurar totalmente al sistema (sujetando a los Bancos a múltiples registros, regularizaciones conforme a las disposiciones de la época y la creación de la Comisión Reguladora e inspectora de las Instituciones de Crédito). Con el tiempo una medida encaminada a asegurar el sano funcionamiento de los Bancos, fue el

¹³ En contraste en los Estados Unidos de Norteamérica se iniciaba en 1913 el funcionamiento de la Reserva Federal, que es el equivalente al Banco Central y cuya influencia hasta nuestros días ha sido tal, que las medidas adoptadas por esta Institución rigen a toda la América e incluso propicia el movimiento de la inversión indirecta internacional al adoptar una alza o baja en los intereses bancarios y otros rendimientos gubernamentales.

exigir el restablecimiento de sus reservas, sin embargo la mayoría de los Bancos no pudieron cumplir con este requisito y por lo tanto se extinguieron, algunos de los restantes hicieron caso omiso de las posteriores indicaciones de Venustiano Carranza.

Fue hasta la caída de Victoriano Huerta cuando el nuevo gobierno "revolucionario" abroga todas las disposiciones que favorecían a los antiguos banqueros, y confiscan sus bienes y los liquida, sin tomarse el cuidado de sustituir al Sistema Bancario con uno nuevo, quizá su único acierto fue el otorgar el monopolio de la emisión de la moneda al gobierno federal. En este periodo comienza una debacle sistemática de todo el sistema crediticio del país, llega a tal grado que el servicio de deuda pública cae en el desastre total, obligando al gobierno en turno a solicitar una serie de empréstitos tanto a naciones extranjeras, como a capital nacional, proveniente de los burgueses de la época, con lo que el endeudamiento del país creció alarmantemente.

Con la consolidación de la Revolución se arrasó con toda institución que hubiera tenido que ver con el gobierno anterior.¹⁴ La consecuencia que trajo este actuar irresponsable fue que los burgueses que conservaron sus privilegios y aquellos que por vía de la Revolución amasaron inmensas fortunas, fueran los que otorgaran créditos sin ninguna regulación. No fue sino hasta el mandato de Plutarco Elías Calles que se promulga la Ley General de Instituciones de Crédito

¹⁴ Aunque la historia oficial habla de una incautación de los Bancos en favor de la causa revolucionaria, la verdad fue que la aversión a todo aquello que representara el Porfiriato y el Casiquismo provocó que se arrasara con las instituciones prerevolucionarias, no solo se apoderaron de sus recursos sino rompieron relación con las redes crediticias que ya estaban consolidadas con el exterior, con el fin de comenzar una nueva línea de crédito, que partiera del desconocimiento de toda aquella deuda que no hubiera sido contratada posteriormente al triunfo de la Revolución. Sin embargo con conocimiento de la historia se cuidó de reconocer la deuda contraída con instituciones y países extranjeros que pudieron provocar una intervención (como las múltiples que sufrió México) y pusieran en peligro al nuevo gobierno, por un veto (sobre todo norteamericano), que motivaría un financiamiento a un grupo opositor.

y Establecimientos Bancarios (1925). Su innovación fue el asegurar el monopolio en la emisión de moneda para el recién creado Banco de México, para actuar como Banco central y que por los insuficientes recursos públicos con los que contaba el gobierno de Calles nace como una Sociedad Anónima. La creación del Banco de México y la promulgación de esta primera ley en materia de crédito, da una estabilidad financiera que no se conoció en el periodo anterior. Para la mayoría de los autores este es el suceso que marca el inicio del sistema financiero mexicano

B.4. EL SISTEMA BANCARIO MEXICANO DURANTE LA EPOCA MODERNA.

Aunque la división del estudio de la historia de México ha sido un tema muy discutido, siendo el método del Colegio de México el más aceptado, este apartado no está estructurado conforme a la misma, se entrelazarán la llamada etapa postrevolucionaria, la de conciliación y la de modernidad, ya que el desarrollo del sistema bancario mexicano no se dividió tan claramente como el resto de los acontecimientos nacionales, se desarrolla incluso de manera más fragmentada, por que los cambios respondieron a las líneas seguidas en cada sexenio.

Entre las normas más destacables de la segunda década del siglo XX, se encuentra El Decreto de Devolución a sus Legítimos Representantes de los Bancos y los Bienes encautados, que divide a los Bancos en tres categorías, por el porcentaje de sus pasivos, permitiendo el funcionamiento sólo de aquellos Bancos que tuvieran un activo superior al pasivo en un diez por ciento.

Como ya se ha mencionado Calles expide en 1924 su Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios, de la que emanan la Comisión Nacional Bancaria y (en 1925) el Banco de México. Se publica la segunda Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios, que rigen a algunos organismos auxiliares del crédito, destina una mayor cantidad de recursos para créditos agropecuarios.¹⁵

¹⁵ En 1926 se crean la Ley de Crédito Agrícola, la Ley de Bancos Ejidales Agrícolas y se funda el Banco Nacional de Crédito Agrícola, S.A.

Bajo la presidencia de Abelardo L. Rodríguez, se crea NAFINSA, que es el primer intento por apoyar a la industria nacional y BANOBRAS (Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos), también se publica la Ley General de Sociedades Mercantiles.

El presidente Lázaro Cárdenas hace una modificación sustancial a la Ley Orgánica del Banco de México, busca actualizarla conforme a las tendencias europeas, y en su afán de modernizar el Sistema Financiero, creo el Banco Mexicano de Comercio Exterior, S.A. (BANCOMEXT) y el Banco Nacional Obrero de Fomento Industrial.

La mayoría de los historiadores y estudiosos del Sistema Bancario mexicano ven en el sexenio del presidente Manuel Avila Camacho, el parteaguas de la historia moderna de México, quizá porque aprovecha el estallamiento de la Segunda Guerra mundial, para funcionar como proveedor de petróleo no sólo de Estados Unidos de Norte América, sino de algunos países europeos. Con la cuarta Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares (la tercera fue en 1932) se dividen en seis las funciones de la Banca, creando un régimen de banca especializada, en donde sólo podían prestar uno de estos seis servicios: de depósito, ahorro, fideicomiso, capitalización, servicios financieros e hipotecarios.

Hasta antes de la privatización de la banca en 1982, no hubo cambios fundamentales en el Sistema Bancario, sin embargo es pertinente el señalar algunos datos que sirvieron de experiencia para que la legislación que emanara de la reprivatización evitara los excesos cometidos, y algunos otros que con su desaparición se refrendaba la necesidad de incorporarlos al sistema legal vigente.

En 1960 se consolidaba el modelo proteccionista en nuestro Sistema Financiero, si bien no se presentó una nacionalización de instituciones financieras sí se obliga a una detentación forzosamente nacional de las instituciones financieras y de las empresas, por medio de la prohibición de que los extranjeros poseyeran más del 49% del capital de las empresas constituidas en México y su intervención en cualquier porcentaje dentro de los Bancos.

En 1975 se termina con el sistema de la banca especializada, ya que la forma de evadir la prohibición fue que los Bancos se agruparon para prestar en conjunto todas las actividades bancarias destinadas a la banca especializada. Así cuando un cliente acudía a una Institución de Crédito, con necesidad de dos o más servicios, el Banco que le asesoraba, le recomendaba algún otro, perteneciente a su grupo financiero, que prestaría el servicio adicional que el cliente requería. El Estado al tomar conciencia de esta situación únicamente adecuó la legislación de la situación prevaleciente. Así nació el sistema de banca múltiple incorporándolo en la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941.

a) EL SISTEMA BANCARIO MEXICANO DURANTE LA ESTATIZACION DE LA BANCA DE 1982.

Como antecedente de la estatización de la banca, se puede citar la situación económica y social de la época, donde (desde sexenios anteriores) había absorbido el Estado el empleo de la mayor parte de la fuerza laboral mexicana, es decir, como la economía mexicana se basaba en la exportación del petróleo, y la industria mexicana no se desarrolló en casi cuarenta años, provocó que la única forma de que el gobierno pudiera satisfacer la creciente demanda de empleo, fue crear un aparato burocrático tan grande que pudiera absorber esta demanda. Sin embargo la erogación de tal cantidad de recursos retrasó por décadas el crecimiento económico, además se desvió un gran porcentaje del presupuesto nacional al pago de estos salarios. En estas condiciones el gobierno en lugar de incentivar a las empresas privadas, buscó una salida para que este aparato burocrático creciera aún más, la estatización de la banca parece haber sido una manera idónea para lograrlo.

La balanza de pagos decayó, lo que provocó una sustitución de importaciones, el endeudamiento público¹⁶ fue enfrentado por medio de un endurecimiento de las políticas fiscales y complementado con los ingresos que se obtenían de las múltiples empresas paraestatales, ingresos que debieran de haber sido utilizados para los fines específicos de este tipo de empresas. Un error que se cometió en aquella época y que fue repetido en la crisis de 1994, fue que las instituciones bancarias se dedicaron a otorgar créditos de manera descontrolada, en ambos casos no fueron sujetos a estudios de viabilidad, y por tanto se cayó en una crisis que surgió de una moratoria de pagos, consecuencia lógica de la diferencia tan grande entre el crédito otorgado, y la capacidad de pago. Otra coincidencia de ambas crisis fue el incremento de las tasas de interés,

¹⁶ En 1982 la deuda externa de México llegó a ser la más alta en todo el mundo.

que fueron utilizadas como medidas antinflacionarias lo que provocó que en esas dos ocasiones históricas se estuviera a pocos puntos de una declaración de suspensión de pagos (1981 y 1994).

Hay que señalar también, la salida masiva de capitales invertidos en la Bolsa Mexicana de Valores, junto con la compra desmedida de divisas norteamericanas, que trajo consigo una devaluación. El gobierno mexicano vio en esta devaluación una oportunidad para promover el empleo y fomentar las exportaciones .

A principios de 1982 el Banco de México toma la decisión de liberalizar el tipo de cambio, acción que los empresarios mexicanos tomaron como señal de una devaluación inminente, al cambiar sus capitales a moneda norteamericana, provocaron una devaluación del 47%. Como una consecuencia lógica del proceso inflacionario, a esta devaluación le siguió un aumento en los artículos de primera necesidad y de los servicios básicos como el gas, la gasolina y la electricidad.

El 5 de agosto se presenta la segunda devaluación en el año. El gobierno para afrontarla entre otras medidas (como la paridad preferencial), creó el "mexdólar", para poder hacer depósitos de dólares en Bancos mexicanos, acción que vuelve irremediamente a un control en el tipo de cambio (se sujeto a \$69.50). Por si la situación nacional no hubiese sido lo suficientemente complicada, la banca internacional por el temor de que el país cayera en una suspensión de pagos o en una quiebra total, decide no renegociar las deudas y exige el pago de todos los créditos vencidos. Como ha sido costumbre en nuestro Sistema Financiero, la única solución que encontró el presidente López Portillo fue el de pedir un crédito al Fondo Monetario Internacional y al Banco de México, mismo que fue otorgado bajo la condición de que fuera utilizado para el pago de los créditos vencidos o aquellos próximos a vencerse, lo que trajo tranquilidad a los acreedores internacionales, que accedieron al cobro únicamente de intereses

y concediendo una moratoria de pagos, sin embargo para este momento ya se había registrado una salida de capitales extranjeros, que dejó a la banca descapitalizada, suspendiendo el otorgamiento de créditos a personas físicas.

México utilizando una salida que repetiría en 1997, obtuvo un pago por adelantado de petróleo vendido a los Estados Unidos de América.

Como es la tradición en el presidencialismo mexicano, el presidente saliente, asume la responsabilidad por las medidas económicas y las crisis financieras. Así, el mandatario José López Portillo anuncia dentro de su último informe de gobierno la decisión de expropiar la banca.

La expropiación no abarcó a la totalidad de las instituciones de crédito, las únicas exceptuadas fueron el Banco estadounidense Citi Bank (por la obvia razón de no buscar un conflicto con los Estados Unidos de América), el Banco Obrero (por el compromiso internacional adquirido por el gobierno mexicano de mantener y fomentar Bancos Obreros), los Bancos de Desarrollo (ya que el Estado tenía la mayoría de las acciones) y el Banco Nacional del Ejército y la Armada. Los Organismos Auxiliares de Crédito, tampoco fueron nacionalizadas, por considerarse que no realizaban una verdadera actividad bancaria.

Durante el período de Miguel de la Madrid, se puede decir que es donde se presentan las repercusiones reales de la expropiación de la banca. Para adecuar el sistema legal a la nueva situación bancaria se deroga casi en su totalidad la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941, para dar paso a la primera Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, es decir se pasó de un sistema de Banca Múltiple constituida como Sociedades Anónimas, a uno donde la Banca se redujo a Sociedades Nacionales de Crédito. Asimismo se derogó la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, para ser substituida por la Ley General de

Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito. Lo único del régimen legal anterior que quedó intacto, fue lo referente a la Comisión Nacional Bancaria, las operaciones usuales y lo relativo a la contabilidad. En 1986 se publicó la Ley Federal de Entidades Paraestatales

La segunda Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, de 1985, se encargó de regular las operaciones, propiamente dichas, de la banca, mientras que la primera sólo estructuraba a la banca estatizada. Esta nueva Ley regulaba la interacción del Estado prestador del servicio público de banca con los usuarios, en un intento de prestar este servicio tal y como lo hacía la banca múltiple privada.

Otras de las medidas adoptadas por el gobierno de Miguel de la Madrid fueron las de fusionar Bancos pequeños a instituciones de crédito tradicionalmente fuertes y estables, trasladó el régimen laboral de estos trabajadores, hacia el Apartado B, Fracción XIII bis, se reformó así mismo el Artículo 28 Constitucional, en su Párrafo Quinto. Por primera vez colocó en las bolsas unos instrumentos financieros llamados CAPS, cuyo único objetivo era el de darle estabilidad al mercado bursátil, por medio de la sustitución de las acciones de los Bancos, por estos instrumentos. También se crean los llamados BONDIS, cuya función en el mercado bursátil se estudiará posteriormente.

A finales del sexenio del presidente Miguel de la Madrid, hubo un inesperado incremento en las actividades bursátiles, así como de operaciones de arrendamiento y factoraje financiero, ya que éstas fungieron como substitutos de las operaciones bancarias.

b) EL SISTEMA BANCARIO MEXICANO A PARTIR DE LA REPRIVATIZACION DE LA BANCA DE 1990.

Al igual que con la estatización de la banca es necesario entrar a un análisis de las condiciones sociales, políticas y sociales que le dieron origen.

Si bien no se intenta minimizar el contexto en el que se desarrolló esta reprivatización, si es válido reducir todos estos factores a uno solo: La presión ejercida por los mercados internacionales y en especial por Estados Unidos de Norteamérica, para que México pasara de un régimen de proteccionismo económico a la llamada corriente Neoliberal. Esto quiere decir que la condición para incrementar el comercio internacional con México, era el de adecuar el Sistema Financiero Mexicano a un régimen neoliberal, donde la intervención del Estado se redujera a áreas estratégicas y ya que nuestro artículo 28 constitucional no preveía al Sistema Bancario como una área estratégica se llegó a la conclusión de que debía reprivatizarse ¹⁷

Entre los factores secundarios (que en realidad están inmersos en el primero) está, el anquilosamiento que estaba sufriendo el Sistema Bancario (y de toda la industria mexicana), que afectó la calidad de sus servicios, ocasionado por la falta de competitividad con sus similares extranjeras y con el capital privado del país. En este esfuerzo por abrir el mercado financiero al exterior y en general a toda inversión privada, se reformó todo el Sistema Financiero, hacia una apertura total. En la banca, en materia de importaciones y exportaciones, se da una reducción progresiva de subsidios, una supuesta simplificación administrativa, se concesionó la mayoría de los servicios públicos y se privatizaron las empresas paraestatales, en un proceso que continúa hasta este momento.

¹⁷ Es extraño que el Sistema Bancario no es reconocido por nuestra Constitución como un área estratégica, ni por el gobierno de los últimos tres sexenios, y sin embargo en 1998, se le dió este trato, como justificación para el rescate bancario, aún si el costo de este rescate fuera la absorción de los pasivos bancarios como deuda pública.

Una vez más se reformó el sistema jurídico, comenzando por la Ley de Instituciones de Crédito de 1989, que intentó impactar a corto plazo dentro de la sociedad mexicana buscando fomentar el ahorro interno. Este es el primer suceso, que deja ver la intención presidencial de reprivatizar la Banca. Para que se pudiera lograr, se tenía que adecuar todo el Sistema Financiero a una apertura de tales características.

Dentro de la serie de nuevas modificaciones legislativas se volvió atrás en la manera en que se representa el capital de los Bancos y como forma de atraer a grandes inversionistas del sector privado a participar en la privatización de la banca, se dió fe pública a los estados de cuenta, se les otorgó una ejecución ficta a las garantías fiduciarias, entre otras medidas. La forma en que el gobierno aseguró tener el control permanente de las instituciones de crédito fue el otorgar toda una nueva gama de facultades a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, entre las cuales se encuentra el establecer las bases sobre las cuales se deberá de regir el Consejo Directivo, cuyos miembros deben de ser nombrados, la aprobación de esta Secretaría y lo mismo con sus planes y proyectos de trabajo. Se le otorga a la Comisión Nacional Bancaria nuevas facultades de supervisión y vigilancia.

En 1990 ocurre la ya inevitable reforma constitucional derogando el párrafo 5° del artículo 28 constitucional, donde descansaba el servicio de banca como un servicio público, además de la adición al inciso a) de la fracción XXXI del apartado A, y la fracción XIII bis del apartado B, del artículo 123 constitucional (que a partir de ese momento sólo regirá a la los trabajadores de la banca de desarrollo).

Esta reforma constitucional fue acompañada de la creación de una nueva Ley de Instituciones de Crédito que apuntalaba los fines de la reforma constitucional, enfocada hacia una apertura comercial acorde a la doctrina neoliberal. Se justificaron estos cambios argumentando que representarían una mejora en el servicio de banca y de crédito, que buscaban su sano desarrollo, objetivo que obviamente no se cumplió y se retomó el sistema dual bancario de 1982. Estableció por un lado la banca múltiple, que es aquella que realiza la totalidad de las operaciones comerciales regulares de banca, entre el público en general, sujetándolas a la normatividad de la Ley de Instituciones de Crédito y por el otro la banca de desarrollo, que se encarga de realizar la actividad de crédito con ciertas clases sociales, y sujeta a la normatividad contenida en su propia Ley Orgánica

La mejor prueba de la apertura que se buscó con estas reformas fue la libertad para que las instituciones de crédito extranjeras pudieran establecerse en México, en un principio fue sólo para realizar operaciones con extranjeros y con la posibilidad de establecer oficinas administrativas en México, pero que dentro del proceso de apertura total de este último sexenio, se ha permitido la operación normal de Bancos extranjeros dentro del Sistema Financiero mexicano. Los dos primeros ejemplos de esta apertura han sido el establecimiento del Banco español "Banco Bilbao Viscaya" y del emporio norteamericano "Citibank", quien ya contaba con oficinas de representación en México y que desde finales de 1998 absorbe el Banco "Banca Confía", miembro hasta ese momento del grupo financiero ABACO.

Al Banco de México se le otorgan numerosas atribuciones, que lo convierten en una autoridad bancaria, a través de éste se crea en 1997 una red nacional de crédito.

Una de las innovaciones tendientes a “proteger” los intereses de los ahorradores se crea el Fondo Nacional de Protección al Ahorro (FOBAPROA), cuyo decepcionante desenlace es por demás conocido.

Como ya se había expresado en la parte final del apartado referente a la Historia del Sistema Bancario Mexicano, la naturaleza sui géneris del inversionista mexicano provoca que se deba de adecuar el Sistema Financiero nacional a estas particulares necesidades. Sin embargo la irresponsabilidad de quienes implementan las medidas en materia bancaria, ha traído como consecuencia que el Mercado de Capitales Mexicano sea poco atractivo para la inversión extranjera, ya que si bien contiene una diversidad de plazos para la inversión, con rendimientos atractivos (básicamente por las atractivas tasas de interés que se presentan en época de crisis), el tercer rescate financiero que se efectuó, ha puesto de manifiesto que el Sistema Bancario es muy frágil y que en alguna dilación de los ciclos económicos que viva la economía, puede llegar a declararse en una suspensión de pagos. Esta inestabilidad es lo último que busca el capital extranjero, aunque posteriormente se abundará al respecto, es importante apuntar que se debe estructurar el sistema de tal manera que proyecte una estabilidad real.

2. MARCO HISTORICO DEL SISTEMA BURSATIL.

A) MARCO HISTORICO DEL SISTEMA BURSATIL INTERNACIONAL.

Hay que distinguir del origen del Sistema Bancario al del Mercado de Valores, ya que si bien, tienen como antecedente común el establecimiento de centros comerciales europeos, ambos tienen una naturaleza distinta. Incluso se hará una separación dentro de lo que es el origen del Mercado de Valores, con el del Mercado Bursátil. Dentro del lenguaje común se tiende a equipararlos, sin embargo, el Mercado de Valores es solo una parte pequeña del Mercado Bursátil. Aún mas, el Mercado Accionario solo representa dos punto cinco por ciento del total de las operaciones bursátiles.¹⁸

No se puede hablar del inicio de un Mercado de Valores en *stricto sensu*, al mismo tiempo que el nacimiento de las Bolsas, ya que las primeras bolsas tuvieron como finalidad el agilizar las operaciones sobre mercancías.¹⁹

En el estudio de la historia del Mercado de Valores, se pueden encontrar dos distintas corrientes:²⁰ 1. La Clásica, que encuentra entre los antecedentes del Mercado de Valores, todos aquellos sucesos y lugares en donde se desarrolló el comercio establecido, en resumen estos autores relacionan el nacimiento de

¹⁸ Por lo menos así fue en 1997 y con un ligero aumento en 1998, según datos de la propia Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

¹⁹ Además el nacimiento del Mercado de Valores como tal está ligado íntimamente a la evolución de las Sociedades Mercantiles, y a su regulación, e incluso en la estructura perfeccionada al pasar del tiempo, que propició la división ficticia de su capital en acciones representativas, por el cual se logró capitalizarlas, hasta adquirir un enorme tamaño.

²⁰ Esta división no está basada en ningún trabajo de investigación previo, nace de la síntesis de trabajos autorales clásicos y de nuevos estudios que analizan no solo al Mercado de Valores como parte integrante del Derecho Económico, sino buscan sus antecedentes en base a las características propias de esta institución.

lugares fijos en donde los mercaderes ofrecían sus productos, con el mercado accionario, el cual fue consecuencia del desarrollo de los mercados europeos. Esta corriente cae en el vicio de la generalización, ya que si bien es cierto que en un principio los mercados europeos comenzaron con el intercambio de bienes, también lo es que el antecedente de un mercado de valores nace en el momento en que se busca capitalizar a las sociedades en expansión. Por esta razón algunos autores, a los que se les puede denominar como 2. Los Substancialistas, toman el nacimiento del Mercado de Valores, el momento en que un mercado de bienes medieval adquiere alguna característica de las inherentes al del actual Mercado de Valores.

Los autores de la corriente clásica señalan como antecedente a las primeras reuniones comerciales, incluso se remontan a las "Agoras" griegas y los "Emporiums", pasando por el "Colegio Mercantórum" y al origen de la palabra "tianguis", que fue el establecimiento por excelencia, en donde se desarrollaba el mercadeo, pero en forma temporal, ya que éste se desplazaba de sitio en sitio, a lo largo de Mesoamérica.

La corriente Substancialista, como se mencionó anteriormente, parte del nacimiento de las características que hasta la fecha acompañan al Mercado de Valores. Como un atributo del concepto, el nombre puede ser tomado válidamente como punto de partida, es así que en el siglo XIV, según el autor Timothy Heyman²¹, se encuentra lo que puede ser el origen de la palabra Bolsa, y su incursión dentro del Mercado Cambiario Medieval. En la plaza principal de Brujas alrededor del año 1360²², donde después de la emigración hacia los Países Bajos, una de las ferias medievales se estableció frente a la casa de una familia cuyo escudo incrustado en la puerta principal se componía de tres bolsas, al Señor de la casa se le conocía como el caballero de las bolsas por lo que entre

²¹ HEYMAN, Timothy, Arturo León y Ponce de León, La Inversión en México. México, 1981.

los comerciantes de la región se hizo usual la expresión de “ir a las bolsas”, expresión que contenía un significado de comercio, es decir la expresión denotó ya la acción de intercambiar bienes, misma que al pasar el tiempo equivalió a la actividad que ahí se realizaba, por lo que no es difícil suponer que esta expresión fue llevada de región en región por los comerciantes que frecuentaban distintas regiones, expandiéndose a lo largo de toda Europa.

Las compañías europeas fueron creciendo de forma inusual para la época, su tamaño y necesidades llegaron a ser tan grandes que los financiamientos de la corona no fueron suficientes para sostener su crecimiento, es aquí donde se crea la necesidad de capitalizarlas. Esto es, la forma en que los comerciantes se allegaron de recursos de variadas personas, fue dividir su compañía (ficticiamente) en acciones, las cuales le daban a sus tenedores un beneficio monetario, por la ganancia que tuviera la compañía, a cambio de aportar un determinado capital por acción poseída.

La primera compañía inglesa, “The Muscovyc Company”, cuya función era el facilitar el comercio con Rusia, evolucionó de las sociedades del siglo XIV, mismas que en el siglo siguiente lograron el descubrimiento y explotaron comercialmente al continente americano. Se desarrollaron varias sociedades como la “Compañía de Indias”, que en 1600, con la autorización de la Reina Isabel, realizó diversos viajes, hasta que llegó a volverse un gran monopolio mercantil. La exposición de las sociedades mercantiles europeas que evolucionaron bajo la denominación de “compañías” se hará relacionándolas con los principales centro financieros europeos, que usaron para capitalizarse.

²² Hay que recordar que en las ferias medievales se comerciaba todo tipo de mercancías, y que comenzaron establecidas en Italia, pero por razones políticas fueron emigrando hacia las ciudades de Amberes y Brujas en los Países Bajos.

El origen y la evolución de las acciones y valores ha sido distinto, los primeros valores, eran expedidos por los gobiernos, su fin era el de conseguir fondos para el financiamiento de actividades gubernamentales, los principales emisores eran los gobiernos de Inglaterra, Francia y España. Los banqueros de la época eran usados como intermediarios e inversionistas a la vez, pero con el paso del tiempo fueron perdiendo el interés en dichos valores, por lo redituable que les eran sus propias actividades. Por lo que en el siglo XVIII estos valores se empiezan a comerciar con los particulares.

A.1. HISTORIA DEL SISTEMA BURSÁTIL EN HOLANDA.

Holanda es el primer país que hace un esfuerzo en estructurar su sistema bursátil, intenta institucionalizar e imponer una estructura legal en el desarrollo de esta rama que hasta ese momento se había establecido por prácticas y usos de los particulares. Como se ha visto la vanguardia de estos establecimientos la tenían los mercados de Brujas y Amberes.

En 1602 se forma La Compañía Unida de las Indias Orientales, es la primera en tener una estructura "moderna", que le permitía dar confianza entre sus accionistas, de que gozaría de una estabilidad financiera larga y estable. Sus acciones, al no haber un Mercado Accionario fijo y oficial, se transmitían y negociaban en operaciones informales, realizadas a lo largo del territorio holandés.

Es hasta 1613, que se construye el primer edificio bursátil en todo el mundo, que alberga a la famosa Bolsa de Amsterdam. Intenta formalizar toda la serie de operaciones bursátiles que realizaban los comerciantes bajo sus propios usos y costumbres, negociándose desde cereales hasta derechos mercantiles, como el derecho de armamento de barcos, y en especial aquéllas que tuvieran relación con la Compañía Unida de las Indias Orientales.

Esta bolsa fue un ejemplo para los Bancos de Génova y Venecia, quienes tomaron para su transformación el ejemplo de la estructura legal holandesa, al ser constituida como una sociedad y la forma que tomaron de molde para formar su propia Bolsa Bursátil.

Este suceso es el punto de inicio de los mercados bursátiles, ya que su importancia estaba íntimamente ligada con el Amsterdam Wisselbank, que fue el primer Banco de depósito holandés, que fue creado pocos años antes (1906).

Una nota curiosa de lo que la especulación llegó a afectar la vida financiera holandesa, fue el famoso caso de los Tulipanes, que tuvieron una gran demanda desde principios del siglo XVII. Estos Tulipanes eran comerciados ya fuera por su flor, por sus semillas o por sus botones. El proceso de crecimiento del tulipán requiere un peculiar cuidado, lo que los hace escasos. Los aristócratas de la época fomentaron una afición desmedida por tan peculiar flor, gusto que fue imitado por la clase media e incluso por la baja, lo que propició un tráfico constante de dicha flor. Este comercio de tulipanes llegó a ser tan intenso que desplazó al de otras mercancías, lo que ocasionó una distracción en el empleo de recursos humanos y materiales que anteriormente se empleaban en diversas áreas. Como es evidente tal demanda ocasionó que el precio subiera, y como el cultivo de esta flor no es seguro, se empezó a especular sobre los posibles lotes. Esta especulación, no tenía un margen de compensación para el agricultor ni para el comerciante, lo que hizo que el riesgo aumentara. Por increíble que parezca, el comercio del tulipán llegó a ser el valor accionario más grande en la Bolsa de Amsterdam. Se pensó que su valor jamás decrecería, pero en 1937 inexplicablemente los accionistas retiraron sus capitales trasladándolos a sociedades dedicadas a actividades presuntamente secundarias, lo que ocasionó el derrumbe de diversos accionistas. Esta caída en el precio del tulipán es una de las primeras y principales antecedentes de lo que la especulación podría lograr financieramente y el caos que trae consigo el movimiento ordenado de una gran cantidad de capitales invertidos en el Mercado Accionario. Es un ejemplo de cómo una flor puede ser capaz de crear y desestabilizar un mercado accionario.

A.2. HISTORIA DEL SISTEMA BURSÁTIL EN INGLATERRA.

Inglaterra retomó la estructura del recién creado Sistema Bursátil Holandés, y lo perfeccionó al extremo de que durante los siglos XVII y XVIII, se le consideró el eje del desarrollo Bursátil mundial.

El Rey Guillermo de Orange, de Holanda, quien llegó a gobernar a Inglaterra durante el período de 1688 a 1695, impulsó fuertemente la creación de sociedades con una estructura estable, llegaron a ser cien las empresas creadas durante su mandato, y quizá la cumbre de éste, fue la creación del Banco de Inglaterra.

La Compañía del Mar del Sur es la primera compañía que produce una especulación en sus acciones, ya que en 1711 obtiene la concesión exclusiva de la explotación de América del Sur. Incluso esta especulación desembocada en una ambición de los comerciantes ingleses, lleva a la formación de 195 empresas en tan sólo un año, cifra extraordinariamente alta para el desarrollo comercial de la época. Esta expectativa causó que las acciones de la Compañía del Mar del Sur, subieran más de un cien por ciento. Sin embargo estas acciones se desplomaron cuando se descubrieron algunos fraudes en varias de las nuevas empresas. Aunque con la aparición de la Compañía del Occidente de origen francés, los inversionistas ingleses intentaron inyectar mayor capital a su propia compañía a fin de sostenerla, la especulación resultó ser la causante final del colapso y la caída de precio en las acciones de la Compañía del Mar del Sur.²³

²³ Un dato curioso es el de Isaac Newton quien a pesar de haber logrado vender durante el primer auge de la bolsa inglesa sus acciones de la Compañía del Mar del Sur con una ganancia del cien por ciento, al volver a invertir cuando las acciones estaban en su nivel más alto lo alcanzó el crac financiero perdiendo un total de 20,000 libras. Isaac Newton reunió a su familia y allegados y junto con la servidumbre mandó a prohibir la mención en su presencia y fuera de él en su hogar de la Compañía del Mar del Sur, petición que fue cumplida hasta el fin de sus días.

Quizá el suceso histórico más importante y curioso de esta época fue la aparición de La Burbuja del Mar del Sur, que tuvo tal auge y sus acciones se cotizaban tan alto, que fue considerada como el primer boom financiero, rebasando toda expectativa accionaria, y cuyo crecimiento sólo tuvo comparación con su estrepitosa caída y la pérdida en el valor de sus acciones, con lo que nació también el concepto del crac bursátil.

Posteriormente el Mercado Bursátil Inglés conoció un auge relativamente estable, por el ajuste en las instituciones financieras que realizó, su sistema legal enderezó las deficiencias observadas con la Compañía del Mar del Sur. La institucionalización del Mercado Bursátil Inglés, se realizó cuando el Café de Jonathan's (Jonathan's Coffe House), se autonombró "The Stock Exchange". Fue hasta 1802 cuando Londres construyó un edificio exprefeso para la actividad bursátil, sin embargo pocas operaciones se llegaron a realizar en ese lugar, ya que la mayoría de las empresas se encontraban fuera de Londres y el realizar operaciones en Londres implicaba un alza considerable en sus costos. Es hasta el siglo XIX con la formación de la Bolsa de Liverpool (1827), y la Bolsa de Manchester (1830) cuando las empresas ferrocarrileras de provincia lograron auge bursátil²⁴

²⁴ Entre 1827 y 1837 se formaron 81 empresas ferrocarrileras, financiadas en su mayoría por Bolsas provincianas

A.3. HISTORIA DEL SISTEMA BURSÁTIL EN LOS ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMERICA.

El Mercado Bursátil de los Estados Unidos de Norteamérica se ha desarrollado vertiginosamente, ya que sólo ha vivido tres periodos de recesión, el primero coincide con la fundación de la Bolsa de Nueva York en 1792 (cuyo índice Dow Jones es el eje rector del Mundo), ya que la actividad que se realizó fue escasa. Entre otras causas, porque la economía en general era sectorial, las operaciones variaban, según el territorio y es hasta 1865, con el final de su Guerra Civil, que se consolida su economía. El segundo período de recesión se presentó en 1929, cuando sobrevino un crac bursátil, cuyos devastadores efectos originó las Leyes de Valores de 1933 y 1934. Para vigilar el desenvolvimiento de las operaciones bursátiles y el correcto desempeño de los intermediarios bursátiles, se creó la Comisión de Valores y Bolsas, cuya naturaleza es de ser un órgano descentralizado.

El éxito de las operaciones bursátiles estadounidenses, consistió en sus orígenes en la sólida estructuración que logró al establecer una serie de empresas estables y fructíferas, comenzaron a expandir su mercado de acción hasta poder internacionalizarse. Además se estableció una red de información muy eficaz, con lo que se agilizó la operación de valores. El monopolio en la emisión de su moneda y la estabilidad de la que ha gozado siempre trajo como resultado que se fuera desarrollando de manera constante.

Las empresas norteamericanas, desde principios de siglo, han invertido una gran cantidad de recursos en la investigación científica, lo que las ha puesto a la vanguardia del desarrollo global. Esta inquietud por la tecnología les dio la ventaja en el Mercado Bursátil desde el final de ambas Guerras Mundiales, ya que el territorio y la economía europea quedaron seriamente dañados, lo que motivó que los inversionistas fueran atraídos por su estabilidad, y la lejanía de los conflictos internacionales²⁵

El mayor auge que ha vivido la Bolsa de este país, se registró durante los años sesenta, con el lanzamiento al mercado de nuevas tecnologías que cambiaron al mundo. Aparece la empresa de computación IBM, que revolucionó la vida del planeta y junto con la empresa XEROX, convencieron a los inversionistas "mundiales", que hay empresas cuya estabilidad está completamente asegurada.

El último crac que tuvo el mercado estadounidense fue en 1987. El gobierno realizó múltiples intentos por recuperar la estabilidad que siempre les caracterizó, sin embargo la guerra del Golfo (que se suscitó con la invasión de Irak al territorio de Kuwait) en 1990, acabó con toda esperanza de recuperación. Fue hasta 1994 cuando el mercado accionario comenzó a recuperarse gracias a la apertura de nuevos mercados y al salto tecnológico de las empresas de ese país (MICROSOFT, basta como ejemplo), empezó una recuperación gradual de la economía en general.

²⁵ Si bien los Estados Unidos de Norteamérica, han participado en más conflictos internacionales que ningún otro país en el mundo, no se han desarrollado en su territorio, lo que resulta atractivo para el inversionista, ya que las empresas cotizadas en aquel país, comercian en cada conflicto en el que interviene, suministrando tanto oficial como extraoficialmente (recordar el escándalo Iran-Contras) tanto recursos como bienes de consumo y material bélico.

Hay que resaltar que esta recuperación se logró con un trabajo coordinado de la sociedad, con la clase empresarial y de ambos con el gobierno. Las empresas privadas destinaron una gran parte de sus ganancias a la investigación científica para el mejoramiento de su tecnología y elevaron considerablemente el pago de salarios a sus empleados, incluso sacrificando sus ganancias. Por su parte la población norteamericana, no se contrajo al ahorro interno, al contrario se dedicó a gastar sus ingresos en bienes y servicios, con lo que contribuyó a la circulación de los recursos y reactivó la economía al darle ingresos constantes a las empresas. Otro factor que conviene resaltar es que la población en general comenzó a invertir en el mercado accionario estadounidense, con lo que capitalizaron a las empresas y al mismo tiempo muchos de ellos se convirtieron en accionistas de sus propias compañías. Por su parte los Gobierno Federales y Locales, se comprometieron a no incrementar las contribuciones fiscales.

Este es un ejemplo que cabe analizar detenidamente, porque puede ser la guía sobre la cual se base el desarrollo de la economía mexicana. Sin embargo este estudio se hará posteriormente, ya que se relacionará con los problemas socio-económicos nacionales, y estos no son temas propios de una exposición histórica.

B) HISTORIA DEL SISTEMA BURSÁTIL MEXICANO.

A diferencia del análisis del Sistema Bancario Mexicano, este apartado no se dividirá para su desarrollo. Esta decisión obedece a que el desarrollo del Sistema Bursátil no tiene una verdadera división en su historia, que permita una fragmentación expositiva.

A pesar de que es hasta 1895 cuando se crea la Bolsa de México, S. A., las operaciones de compraventa de diversos valores y títulos ya se realizaban con antelación. Las más comunes eran las referentes a los títulos mineros.

Hay un par de establecimientos mercantiles, que son antecedentes de esta Bolsa de México, la primera es resultado de un contrato celebrado con el Gobierno Federal de 1887, por el que se establece la Bolsa Mercantil, el segundo, se encuentra en el año siguiente, donde a la Agencia Mercantil que operaba desde 1885, se le autoriza a proseguir con sus operaciones bursátiles.²⁶

Se estableció la Bolsa de México S.A., gracias a la estabilidad lograda con la consolidación del Sistema Bancario, apoyado en un Banco Estatal de emisión de moneda y depósito de recursos (El Banco de México), y al ejemplo de otras Bolsas Latinoamericanas que ya se encontraban en funcionamiento.²⁷ Se decidió crear un establecimiento en el que se desarrollaran todas las actividades bursátiles, bajo reglas y procedimientos estandarizados,²⁸ que alejaran a los llamados "Coyotes" y "Jinetes", estos eran personas que servían como

²⁶ LAGUNILLA INARRITU, Alfredo. Historia de la Bolsa de México 1895-1933. Editada por la Bolsa de Valores de México, S. A. de C. V.

²⁷ En Brasil se fundó la Bolsa de Río de Janeiro en 1850, Argentina por su parte en 1854 funda su propia bolsa en Buenos Aires y en Santiago de Chile se establece hasta 1892.

²⁸ La reglamentación de la Bolsa de México no fue la primera que sujetara a los intermediarios bursátiles, hubo distintos reglamentos que regularon esta actividad, uno de los más importantes fue el Reglamento de Corredores para la plaza de México, que clasificaba a los intermediarios de acuerdo a la calidad de los títulos y valores con los que operaban.

intermediarios conectando compradores con vendedores, quienes muchas veces se dedicaban a estafar a los comerciantes. Los corredores de prestigio eran personas preparadas con conocimiento de operaciones de colocación y venta de valores. Requerían un título expedido por la Secretaría de Hacienda, además debían prestar una caución necesaria para garantizar su actuación. Traslataban grandes sumas de dinero dentro del país, bajo la custodia del Ejército, tenían obligación de llevar un estricto control sobre las operaciones en las que intervenían, se les prohibió bajo pena de perder su calidad, el realizar operaciones por cuenta propia, sus honorarios se sujetaban al valor comerciado. Al ser intermediarios autorizados, se hacían notar en vez de esconderse, usaban atuendos que les permitieran resaltar y utilizaban carruajes color rojo, así se desplazaban desde las calles céntricas, que eran sede de las operaciones que realizaban, hasta las zonas residenciales y lujosas.

Antes de la constitución de la Bolsa de México, S. A., se realizaron operaciones en la sede de la Compañía Mexicana de Gas y en una famosa pastelería de la calle de Plateros, sin embargo las operaciones mercantiles se realizaban también en plena calle, donde se podían incluso discutir los estatutos de una Compañía Minera. Sin embargo hubo una (la primera) asociación que sólo trabajó por medio de citas previas, en donde se especificaba la naturaleza del negocio que se iba a realizar y el monto del mismo; esta asociación fue conocida como el Colegio de Agentes de Negocios. Agrupo a toda persona que quisiera desempeñar estas funciones, por medio del reclutamiento de todos los titulados para desempeñar la función de corredores.

La dispersión creciente de lugares en donde se realizaban las operaciones bursátiles, hizo necesaria la creación de un centro especializado en el que se pudieran desarrollar. En 1895, se establece como Sociedad Anónima, la Bolsa de México, operando no sólo con valores mineros, como originalmente se planeó, sino con toda clase de valores negociables, inclusive se negociaron

valores privados. Se registraron 50 intermediarios, que garantizaron por medio de una fianza el desempeño de sus funciones y se les sujeto a la tutela del Consejo de Administración.

Sin embargo, el nacimiento de la Bolsa de México, S.A., fue ensombrecido por su estrepitosa caída, debido a que su procedimiento no era tan ágil y eficaz como el que se había venido utilizando, además coincidió con la repentina baja de acciones mineras, por ultimo el interés tanto de inversionistas como de intermediarios fue decayendo, por lo poco redituable que resultaban las operaciones además de que los intermediarios no fueron accionistas de esta Sociedad Anónima. La inconformidad fue creciendo hasta el punto de que en abril de 1896, no se registro ninguna operación, lo que obligó a su cierre. Los intermediarios bursátiles volvieron a las calles para realizar sus actividades bajo el viejo sistema y al gobierno no le quedó mas remedio que reconocer estas operaciones, otorgándoles validez oficial.

En el periodo comprendido entre 1896 y 1907, la única institución financiera era la banca, que no era atractiva para la inversión, por lo que se detuvo la actividad bursátil, quizá el único renglón en donde se incremento el número de operaciones fue en los bienes raíces.

Es hasta el año de 1907, cuando se funda la Bolsa Privada de México, lo que significó el comienzo de la regularización de la actividad bursátil, que lleva a colocar valores mexicanos en Bolsas Europeas, en la Norteamericana y en la Canadiense. En 1910 cambia de nombre a Bolsa de Valores de México, S.C.L.

Las operaciones se realizaron al pasar los años, sin mayores cambios. En 1918, hay un pequeño auge de los Valores Mineros y Acciones Petroleras. La Ley de Instituciones de Crédito de 1932, dedica todo un apartado a la regulación de la actividad bursátil, se le concede a la Comisión Nacional Bancaria la facultad

de vigilar el correcto funcionamiento de la Bolsa. Posteriormente en 1933, se cambia la razón social de la Bolsa y se crea la Bolsa de Valores de México, S. A. de C.V.

En 1944, bajo la presidencia de Manuel Ávila Camacho, se crea la Comisión Nacional de Inversiones, que tuvo un papel fundamental en la participación extranjera en el capital de las sociedades mercantiles.

En 1946, se introducen representantes de Nacional Financiera, S.A., en la Bolsa para vigilar las operaciones, sin embargo se sigue el ejemplo de los Estados Unidos de Norteamérica y se crea la Comisión Nacional de Valores, con el propósito de supervisar toda la actividad bursátil.

En 1960, se acepta la participación de capitales extranjeros dentro de la Bolsa de Valores. Hay una serie de nacimientos de nuevas sociedades de inversión que comienzan a tener cierta influencia dentro del Sistema Financiero Mexicano, tal fue el crecimiento que se creó una Bolsa de Valores en Guadalajara y para contrarrestar el peso político que comenzaban a tener se decidió crear una Ley de Sociedades de Inversión.

Para 1975, el Mercado de Valores había crecido lo suficiente para que se reconociera su peso dentro del desarrollo de las finanzas del país, y como una fuente de atracción del capital extranjero, por lo que se emite la primera Ley del Mercado de Valores, que reguló la actividad de los intermediarios y las funciones de las emisoras, además definió las responsabilidades de las autoridades bursátiles

El último cambio de la Bolsa, se suscita cuando se fusionan las bolsas de Guadalajara, de Monterrey y la de México, formando la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.. Con la conciencia de la necesidad de fortalecer el Sistema Bursátil, se crea el Instituto de Deposito de Valores o INDEVAL, que tiene a su cargo la inscripción y registro de valores, además surge la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. (AMIB), pero con el nombre de Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.

Durante el Sexenio del Lic. José López Portillo, hay un auge en la Bolsa de Valores, gracias al aumento del valor del petróleo, por lo que México se ve favorecido con la entrada de grandes capitales. Con esta confianza, se realizó una nueva serie de emisiones, sin embargo en 1982, se derrumbaron con la crisis financiera que se sufrió y que desembocó en la Nacionalización de la Banca.

El Mercado Bursátil, poco a poco se fue recuperando, hasta que en 1987, se vive un nuevo auge, en las acciones de los Bancos y Casas de Bolsa, por los informes internacionales, que señalaban a ambos rubros como el punto de control de las economías mundiales. Sin embargo este año es significativo, no por el alza del Mercado Bursátil, sino por el Crac de octubre. Este suceso ocurre en un periodo de 28 días (de octubre a noviembre), donde la fuga de capitales extranjeros desestabilizó tanto a la Bolsa que cayó 74%. Esta salida de capitales extranjeros provocó un colapso devastador para la economía, cayendo el nivel de vida de la población, rematado con una devaluación de la moneda. El gobierno mexicano realizó múltiples esfuerzos para detener (primero y reactivar después) la caída del Mercado Bursátil, entre otras medidas se creó el Fondo Nafin, para atraer la inversión extranjera al país, por medio de múltiples concesiones, que colocarían las inversiones siempre por encima de la inflación. Otra medida fue la rápida colocación en calidad de American Depositary Receipts (ADRs) de las acciones de TELMEX en la Bolsa de Nueva York.

Para 1994, la recuperación del Sistema Bursátil era total, la inversión extranjera regreso al país, por encima de mercados latinoamericanos como el argentino o el brasileño, alcanzando un récord del índice de cotizaciones, de la capitalización en dólares y de el valor de las ofertas públicas.

La apertura del Mercado de Valores a intermediarios extranjeros, que surge con la firma del TLCAN, la utilización del Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) y la crisis de 1995, se analizarán posteriormente, porque sus efectos alcanzan el desarrollo actual de este Mercado.

CAPITULO II.

CONCEPTOS FUNDAMENTALES.

CAPITULO II. CONCEPTOS FUNDAMENTALES.

1. EL CAPITAL.

La definición de capital varía conforme a la corriente doctrinal del autor que la emite, tenemos diversas escuelas que amoldan la definición de capital a sus propias ideologías, así para el seguidor del socialismo, el capital será uno de los factores de la producción, motor que mueve a la sociedad moderna. Sin embargo, el tratamiento que tendrá el capital a lo largo de esta exposición, no se regirá por una corriente doctrinal específica, por no ser útiles para el análisis de la problemática analizada ni las definiciones clásicas, como la de Adam Smith (que divide al capital en fijo y circulante, en base a la permanencia y estabilidad dentro de una empresa), ni la definición marxista, ni las contemporáneas.

La importancia del capital en esta investigación se basa en la función y utilidad que tiene, tanto como forma de allegarse recursos de una nación, como centro de los proyectos de inversión de particulares y Estados extranjeros, dentro del Sistema Financiero Nacional. También se tocará al capital como forma de capitalización de las empresas, aunque el Estado Mexicano es el encargado de crear los mecanismos tendientes a captar la inversión (directa o indirecta) al país, las empresas en la búsqueda de una mayor capitalización, mejoran su organización, ofreciendo mayores rendimientos, con lo que hacen lo propio en el comercio de sus acciones.

El capital tiene como naturaleza ser un bien indirecto e intermediario, ya que si bien no influye directamente en la satisfacción de una necesidad, sí permite la formación de los recursos suficientes para afrontar las necesidades financieras de un estado. La definición de capital que más conviene al fin de este trabajo, es la de Francois Perroux, quien lo define como "una suma de valores

expresada en dinero y que se mantiene constante mediante una práctica correcta de amortización".¹

Los Estados que buscan crear un capital, deben lograr que tanto en su desenvolvimiento como en el de sus gobernados se reduzca el consumo de bienes y servicios, el resultante de este proceso inhibitorio debe canalizarse a las instituciones de crédito para integrar un monto de divisas inmóviles para ser utilizada en las áreas estratégicas y prioritarias que sean más benéficas.

La formación de capital ha sido una preocupación creciente de la planeación económica moderna, se buscan nuevos mecanismos para "incentivar" el ahorro interno de la población, entre otras medidas se han elevado las tasas de interés y los rendimientos de algunos instrumentos de esta misma naturaleza, se han gravado en forma desmedida algunos productos que se consideran como perjudiciales para el desarrollo de la sociedad, tales como cigarrillos y bebidas alcohólicas, aunque en realidad también tiene el trasfondo de desincentivar su consumo. El resultado de estas políticas es verdaderamente pobre, la base de este fracaso no se encuentra en las medidas económicas adoptadas, sino que el nivel de pobreza en el grueso de la población ha crecido alarmantemente, esto genera que los ingresos que obtiene un trabajador los destine en casi su totalidad a su subsistencia y mantenimiento de sus dependientes, y si acaso llegase a haber un sobrante este se utiliza irremediamente en el esparcimiento ganado tras largas jornadas de labores. Lo último en lo que piensa este trabajador es en destinar parte de estos recursos a crear un depósito bancario que se devaluará y únicamente servirá para que los bienes que pudo haber adquirido en el presente sean inalcanzables con todo y los intereses generados en un futuro. La explicación de este fenómeno es que el trabajador ha adquirido un conocimiento empírico muy valioso, sabe diferenciar la tasa de interés nominativa de la real,² con el aprendizaje del comportamiento de la economía mexicana. Así debe

¹ PERROUX, Francois. *Le capitalisme*. Citado por. ROMEUF, Jean y PASQUALAGGI, Gilles. *Diccionario de las Ciencias Económicas*. Editorial Labor, S. A. Barcelona, 1966.

² La diferencia entre la tasa de interés nominativa y la real se desarrollará posteriormente en el inciso C) del segundo apartado del presente capítulo.

otorgársele al trabajador la confianza de que el dinero destinado al ahorro va a ser un dinero invertido y no uno devaluado, por lo que la formación de capital que tan desesperadamente requiere una economía emergente, tiene como presupuesto una moneda estable (independientemente de que sea nacional o extranjera) y un ingreso por lo menos por encima del requerido para la subsistencia, para poder destinar este exceso al ahorro.

Es evidente que se requiere la formación de un capital importante para destinarlo al desarrollo nacional, como la creación de nuevas fuentes de empleo, la investigación científica, en la educación, la infraestructura del país e incluso a apoyar políticas sociales. Sin este capital el crecimiento nacional puede verse estancado, la única solución a la que se ha recurrido para salvar esta traba, ha sido el endeudamiento externo, que incluso se utiliza como sustituto del ahorro interno con el auspicio del Banco Interamericano de Desarrollo. Esto ha traído un doble problema, por un lado se ha cimentado la economía mexicana en préstamos exteriores, que vienen viciados de origen al nacer con la obligación de ser utilizados para las áreas previamente acordadas, por otro lado la deuda externa nacional se ha vuelto verdaderamente impagable, lo que ha generado que se comprometan los pagos periódicos que se realizan, y esto provoca que el poco ahorro interno sea destinado a solventar los vencimientos cuando estos se acumulan a otros gastos y su finalidad productiva se vea obstaculizada.

El capital como un conjunto de recursos, con su sola incursión al Mercado de Dinero, Bursátil o de Capitales, produce la formación de una renta futura, que se conoce comúnmente como interés. El capital que se invierte en estos mercados, debe tener la característica de ser líquido, a fin de permitir su libre circulación en los mercados internacionales. Esto es, en el Sistema Bursátil el capital invertido en acciones y otros instrumentos de inversión, puede ser retirado a voluntad del inversionista, por medio de la venta de sus títulos.³ En un Mercado de Capitales sucede algo similar, si bien no puede retirarse la inversión a

³ Las acciones se encuadran dentro de los títulos de crédito ya que no es tema de este estudio el debatir sobre su naturaleza.

voluntad, sí al vencimiento del plazo preestablecido para ello. Lo que acarrea la desestabilización de este mercado es el hecho de que este capital no se reinvierta, ni se renegocie y en algunos casos el vencimiento llegue a coincidir con el cumplimiento de otras obligaciones. El capital en ambos casos sufre un desgaste por su circulación, ya que si bien toda inversión tiende a incrementar su monto, el costo de cambio de un mercado a otro, lo va depreciando, y en el caso de que este se invierta en el mercado accionario, lejos de garantizar una ganancia supone un riesgo.

El fin de un capital destinado a su inversión en estos mercados es el de ser productivo, esto se logra con el simple transcurso del tiempo, a través de una ficción económica consistente en la obtención de una renta abstracta por concepto del depósito realizado, en el caso del interés bancario, mientras que el valor accionario de esta forma de invertir el capital, consiste por una parte, en los beneficios proporcionales que se reciben por concepto de las ganancias que obtiene la empresa de la que se es accionista, y por el otro, la ganancia por el incremento en el valor de las acciones, motivado por la mejora en su cotización, es decir, además de las utilidades que se obtienen por la capitalización de una empresa de la que se forma parte, se recibe una compensación por el riesgo que apareja la inversión en el Mercado Bursátil, donde el valor intrínseco no corresponde al cambiante valor real.

Aftaleon sostiene que "la demanda corriente de bienes de consumo puede corresponder un crecimiento más que proporcional de la demanda de capital".⁴ Este enunciado engloba la base teórica de la actividad financiera moderna, ya que indica que la creciente demanda de estos capitales genera la formación de nuevos mecanismos financieros a través de los cuales se otorgan ventajas para incentivar el depósito del capital. Esta acotación influye determinadamente en el desarrollo de los ciclos económicos.

⁴ AFTALEON. *Lex Crises Périodiques de Surcapital*. Ibidem.

2. EL INTERES.

El interés es uno de los factores mas importantes dentro de la problemática que se analiza, su definición va relacionada con la teoría (del interés) que se aplique al caso concreto.

Sin hacer un análisis extensivo de las teorías del interés, a continuación se presenta una relación enunciativa de las mismas:

A) TEORIAS DEL INTERES.

A.1. TEORIA DE LA PRODUCTIVIDAD Y EL USO DEL CAPITAL.

Sostiene que el capital al hacer una aportación al proceso productivo es capaz de generar un excedente físico, que supera al capital consumido en el proceso productivo. Ese excedente es el fundamento directo del interés. Teoría creada por J. M. Lauderdale, y cuyos principales expositores fueron T.R. Malthus, Adam Smith y David Ricardo.

A.2. TEORIA DEL SACRIFICIO DEL CAPITALISTA. También es conocida como la Teoría del Coste De Formación del Capital. Explica el interés basándose en la teoría de que el desprendimiento de un capital no debe ser gratuito, sino que tiene un costo para el que lo realiza, al no poder disponer de esa cantidad e inclusive ocasiona que posponga la realización de algunos proyectos. Los impulsores de esa teoría son J. Mill y J.R. McCulloch y Schumpeter.

A.3. TEORIA DE LA ESCASEZ. J. Cassel explica que el interés nace porque el capital es relativamente escaso y debe haber un precio por su utilización, en forma de compensación.

A.4. TEORIA DEL RIESGO. Justifica la existencia del interés en el hecho de que la inversión de un capital apareja un riesgo, por lo que se debe premiar al oferente por la exposición de su capital.

A.5. TEORIA DE LA INNOVACION. Se basa en un modelo dinámico de desarrollo económico, Schumpeter expone que el capital que se ofrece, sirve para realizar actividades de desarrollo y de investigación empresarial, que les permite incrementar su mercado, así el interés es justificado por la modernización que genera la inversión de este.

A.6. TEORIAS DINAMICO-SOCIOLOGICAS E INSTITUCIONALISTAS. Se pueden clasificar así, aquellas que tienen como denominador común la hipótesis de que la sociedad es la que permite en base a su estructura y a la propiedad privada, obtener un rendimiento por la inversión del capital.

A.7. TEORIA DE LA EXPLOTACION. Karl Marx revolucionó el pensamiento filosófico del mundo, al sostener que la estructura de la sociedad capitalista fomenta que el detentador del capital obtenga un lucro indebido en la explotación de los obreros. Sostuvo que la plusvalía se distribuye después del proceso de la producción, en tres ramas: a) el beneficio de los industriales; b) la renta que perciben los propietarios de la tierra; y c) el Interés que detentarán los capitalistas dueños de las instituciones financieras. Es así que reduce e interés a un fenómeno monetario.

A.8. TEORIAS ECLECTICAS Y SINTETICAS DEL INTERES. En general, son todas aquéllas que combinan las justificaciones esgrimidas de las anteriores teorías. Sus principales exponentes son D.H. Robertson, T.N. Carver.

A.9. TEORIA DE LA PREFERENCIA POR LIQUIDEZ. Keynes sostiene que la renuncia a la liquidez del capital, debe traer aparejado un beneficio monetario, introduce el término de "especulación" aplicándolo a un determinado sistema financiero.

A.10. TEORIA DE LOS FONDOS PRESTABLES. Ubica al préstamo como explicación central de la existencia del interés, es una forma de equilibrar un mercado cuyos elementos sean de naturaleza fungible.

B) CONCEPTO DE INTERES.

Tras un análisis de las diversas teorías enunciadas, es válido concluir que una sola teoría no puede explicar la existencia del interés, sin embargo, antes de adherirse a la tendencia ecléctica, resalta aquella que sostiene que el interés es el precio que debe pagarse por el uso de fondos prestables, obtenido a un plazo representado en un tanto por ciento.

C) FUNCION DEL INTERES.

La función del interés es la de equilibrar la demanda de un valor con su oferta, intenta racionalizar o incentivar la demanda de instrumentos o mecanismos de inversión. Es un medio utilizado por los Bancos Centrales para detener la volatilidad de capitales y hacer más atractivo un mercado al exterior.

Las corrientes económicas modernas señalan que las tasas de interés distorsionan la economía en diversas formas. La primera es que si las tasas de interés son muy bajas pueden provocar que los ahorradores vean poco propicio el momento para guardar su dinero, por lo que ahuyentarán a aquellos que estén en posibilidad de ahorrarlo y los que lo hayan depositado en un banco lo retirarán, para consumirlo. Las pocas personas viables para la otorgación de créditos no escogerán proyectos intensivos en capital, por la depreciación que sufrirá a causa del desequilibrio entre el interés bajo y la devaluación que sufra durante el mismo período. Por otro lado, si los intereses son altos, estos desalentarán a los empresarios que requieran crédito, aún más a los inversionistas potenciales cuyos proyectos tengan poca rentabilidad en períodos inmediatos, generando la aparición (como está sucediendo en México) de personas físicas o asociaciones

de prestamistas, a los que se recurre en busca de créditos como escape del bloqueo que significa el sistema nacional de crédito bancario, esto es, por un lado que la función crediticia se deposite en personas e instituciones no reguladas, y por el otro, que los bancos dejen de captar estos recursos.

D) CLASIFICACION DEL INTERES.

En la práctica, el inversionista ha diferenciado a la tasa de interés según se encuentre apegada a la realidad económica de un país, así se encuentra el concepto de TASA DE INTERES NOMINAL que únicamente mide el rendimiento obtenido por cada unidad de capital que se invierte, sin tomar en cuenta el entorno en el que este rendimiento se desarrollará. De esta necesidad de confrontar el rendimiento obtenido con la depreciación de los bienes, la devaluación de la moneda, las pérdidas inflacionarias e incluso la inestabilidad política, nació un concepto paralelo denominado TASA DE INTERES REAL que se obtiene de restar el nivel de inflación a la tasa nominal.

En los países subdesarrollados es difícil que se presente una tasa real de interés, si bien la utilidad que percibe el ahorrador es fundamental para incrementar el número de personas y capitales que participarán en una inversión, el otorgamiento diferenciado de utilidades genera desconfianza en la estabilidad político-social-económica de un país. Por ejemplo en México desde hace décadas han existido programas sociales de canalización selectiva de créditos, incluso se han creado bancos de desarrollo que llevan a cabo estas políticas socialmente equilibrantes. Se ha obligado a las instituciones de crédito a canalizar cierto porcentaje de recursos a otorgar créditos a las clases socialmente

desfavorecidas con tasas de interés subsidiarias, este es eje de las políticas crediticias que generan desconfianza entre los inversionistas. Este tipo de tasas de interés está en proceso de extinción, ya que el nuevo modelo económico neoliberal las considera negativas, porque estas clases sociales a las que se les otorgan créditos, no son lo suficientemente responsables para cubrirlos de manera puntual, atribuyéndole a ello la falta de flexibilidad de los bancos para otorgar nuevos créditos.⁵

⁵ Es interesante acotar que mientras las nuevas corrientes descansaban su hipótesis de que el origen del reciente problema de incumplimiento de créditos se encontraba en su otorgamiento selectivo, el problema de cartera vencida vivido dentro de la crisis de 1994 radicó en el hecho de que los micros y pequeños empresarios no pudieron soportar tasas de interés tan altas, por lo que se vieron en la necesidad de declararse en suspensión de pagos y quebrar posteriormente. Es evidente que no fue una clase social "desfavorecida" la que incurrió en una suspensión de pagos porque no fueron las tasas de interés subsidiarias las culpables, estas se destinan principalmente al campo y a la obtención de viviendas para los trabajadores, quienes han tenido históricamente el menor porcentaje de incumplimiento, ya que en una pequeña parcela (para el agricultor) o en un pequeño departamento (para el trabajador) se encuentra toda su subsistencia, por lo que son los primeros interesados en cumplir con todas las condiciones que se le impongan. La responsabilidad real se encuentra en las tasas de interés impagables a las que se les capitalizó, junto con los contratos leoninos legalizados, a los cuales se les sumó la devaluación de la moneda nacional, sin omitir la participación del Estado en su política de terrorismo fiscal a los contribuyentes cautivos.

3. LA INVERSION.

A) DEFINICION DE INVERSION.

Puede definirse de dos maneras: como los "Activos hechos por el hombre, que se emplean en la producción de bienes de consumo o de nuevos bienes de inversión"⁶ o como la "formación de activos reales de capital que dan lugar a la transferencia de propiedad de títulos entre personas".⁷

Es preciso señalar su diferencia con el ahorro, la primera distinción radica en que la inversión supone un beneficio futuro, mientras que el ahorro es un acto en donde se pospone el consumo, es una especie de préstamo que se hace a una institución, para que ésta realice las inversiones que mejor convengan a sus intereses y se obliga a otorgar un rédito como contraprestación, que es independiente del resultado de las inversiones del banco.

La inversión va encaminada a aportar una serie de recursos con el fin de obtener un lucro o lograr alguna mejora o adición a un bien o servicio, del cual se beneficiará posteriormente. Se encuentra ligada a los medios de producción, usada correctamente puede ayudar a reducir la tasa de desempleo, al mismo tiempo que beneficia a la clase empresarial, la cual debe comprometerse a crear nuevas fuentes de trabajo y utilizar parte de esa inversión que recibe (cuando el público las capitaliza, por ejemplo al adquirir sus acciones) en el mejoramiento de los salarios. El ahorro cuando supera a la inversión, provoca que la cantidad de recursos invertidos se acumulen en pocas manos, con el desequilibrio subsecuente comienza una espiral inflacionaria que desemboca en el alza de precios. Por lo tanto hay una relación recíproca entre la inversión y el consumo (como antítesis del ahorro), ya que el dinero que se encuentra dentro de un

⁶ SELDON, Arthur y PENNANCE, F. G. Diccionario de Economía. Cuarta Edición. Oikos-tau, S.A. Barcelona, 1986

Sistema Financiero sólo tiene dos posibles caminos, o se invierte o se consume, el consumo significa que el ahorro pasará por un período de recesión, de ahí que el producto nacional bruto resulte de sumarle a la inversión realizada en el país, el consumo de bienes y servicios nacionales, cuando se encuentran equilibrados significa que habrá una rentabilidad estable, sin embargo si el ahorro se incrementa puede provocar el crecimiento de la tasa de desempleo y de innovaciones tecnológicas por la falta de inversión para el crecimiento empresarial, por el contrario si la inversión crece en desproporción con el ahorro puede generar un alza de precios para frenar el consumo y el incremento en las tasas de interés motivar al ahorro.

En la macroeconomía la inversión es la fuente que abastece los recursos que permiten la existencia de un Estado, y en la microeconomía es la forma de capitalizar una empresa con el fin de colocarla en una situación de mayor competitividad y de dotarlo del dinero necesario para el logro de sus distintas funciones.

² Ibidem.

B) TIPOS DE INVERSIÓN.

Dentro de la doctrina económica existen diversas formas de dividir a la inversión, sin embargo las más importantes son:⁸

B.1. INVERSION REAL. Es aquella que versa sobre bienes tangibles o concretos, se reduce a aspectos empresariales como la adquisición de materia prima, equipo de trabajo, terrenos, etc.

B.2. LA INVERSION FINANCIERA. Es aquella que se hace por medio de la inyección de capitales a un Mercado Financiero, su naturaleza hace que sea la de mayor interés para el tratamiento de esta problemática. La característica que define a este tipo de inversión es la "liquidez". La Inversión Financiera se realiza en el Mercado de Valores, en el de Capitales y en el de Dinero.

Otra forma de clasificar a la inversión es conforme a la naturaleza de su proveedor. Esto es, por el origen de los recursos podemos dividir a la inversión en:

B.3. INVERSION PRIVADA. Consiste en que las compras de bienes de capital o la inserción de recursos dentro de un determinado mercado, sean realizadas por particulares, con recursos provenientes de su peculio.

⁸ La agrupación de las clasificaciones de la inversión, es personal, ya que se realizó únicamente en función del tema que se trata.

B.4. INVERSION PUBLICA. Es aquella que realiza el Estado en cualquiera de sus tres niveles y a dónde fuere que se inviertan estos recursos (tanto en un mercado nacional como extranjero). Es el único tipo de inversión que contiene una dualidad de derechos y obligaciones, al encuadrar a los servicios públicos como una inversión o como un servicio.

B.5. INVERSION DIRECTA. Este tipo de clasificación, es quizá uno de los más antiguos, es producto de una necesidad jurídica más que económica, ya que en un principio se requería regular la inversión extranjera establecida en el país, con un objetivo primordialmente fiscal y con el trasfondo político de controlar los capitales que se iban asentando a fin de vigilar que no se acumularan, de tal forma que llegaran a ser un factor real de poder.

El grupo gobernante necesitaba apoyo de la doctrina jurídica (más que de la económica) para justificar el control de este tipo de inversión. Así se divide la inversión en directa e indirecta según la naturaleza del bien o servicio objeto de la misma. Se entiende como Inversión Directa aquella que se realiza en empresas o crea fuentes de trabajo y de recursos, por su estabilidad y duración fomentan (idealmente) el desarrollo económico nacional.

La posibilidad de que personas físicas o morales extranjeras pudieran acceder al control de empresas mexicanas o establecer las propias, provocó una inquietud en la clase gobernante mexicana que perduró hasta entrada la década de los ochentas, ya que la organización oligárquica mexicana requería para su subsistencia de mantener un control hasta cierto punto monopólico de las grandes inversiones que se realizaban en el país. El manejo ideológico que se ha utilizado durante todo el siglo XX es la dialéctica chauvinista, que basa su discurso en una doctrina proteccionista de tipo social, donde se inculca al mexicano la idea de que la apertura a la competencia internacional es sinónimo

de enajenar a la patria, por lo tanto fue hasta 1973 que el Presidente Luis Echeverría Álvarez promulga la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera.

En esta Ley solo se contempló a la inversión directa, por ser más asequible su tributación, al tener un establecimiento fijo, sus entradas gravables eran más fáciles de comprobar, se les podía dar un seguimiento y podrían ser un complemento al desempleo que comenzaba a rebasar el promedio latinoamericano. Este tipo de inversión fue controlado jurídicamente con la Cláusula Calvo, la cual sujetaba a las empresas extranjeras a la jurisdicción nacional.

La importancia de esta rama excede el campo de este análisis. En la actualidad se busca liberalizarla, aunque durante 1999 se busca captar por el concepto de inversión directa alrededor de diez mil millones de dólares, no es ni siquiera una cantidad considerable dentro de las finanzas mexicanas. El proceso que concluye es el de la privatización absoluta, que alcanzó a la telefonía, a los hidrocarburos básicos, por supuesto a las paraestatales y quizá próximamente al sector eléctrico, aunado a la posible capitalización extranjera total de los bancos son el ejemplo más notable de la línea económica que se vive

B.6. INVERSION INDIRECTA. Este tipo de inversión se encuentra disgregada a lo largo de este estudio, se le conoce como inversión de cartera.

A efecto de no ser repetitivo en el tratamiento de los subsecuentes temas, basta definirla como aquella que se realiza en bienes o instrumentos que no producen bienes ni servicios y cuya movilidad de capitales es mayor.

B.7. INVERSION EXTRANJERA. Este tipo de inversión por su importancia dentro de esta exposición, merece un apartado independiente. A manera de introducción el Maestro Serra Rojas da una idea que dentro de su sencillez comprende la justificación de esta división: "Las naciones capitalistas, con excedentes de capital exportable, manejan éste de acuerdo con su política exterior: EL CAPITAL TIENE COMO LAS PERSONAS UNA NACIONALIDAD".⁹

C) LA INVERSION EXTRANJERA Y SU PARTICIPACION EN LOS FLUJOS DE CAPITAL.

Puede definirse como la adquisición de bienes o valores realizada por gobiernos extranjeros o particulares no residentes en el mercado nacional, sea cual fuere el instrumento en el que se realice o el mercado que se escoja, Vgr. Valores gubernamentales, valores bursátiles privados, depósitos bancarios, bienes raíces, etc.

La Inversión Extranjera se suscita por dos distintos motivos:

C.1. RAZONES POLITICAS. Este motivo es casi exclusivo de la Inversión Gubernamental, resulta difícil que un inversionista privado canalice su inversión a un mercado con el fin de apoyar alguna causa político-social.

Por el contrario un gobierno puede enfocar su inversión a un país extranjero por razones políticas, por ejemplo si es un país aliado y requiere de capital (sin importar su origen) para reactivar su industria, capitalizar sus bancos, su Sistema Financiero o simplemente para salir de una crisis, es conveniente que se lo suministre, para que no pierda fuerza y en caso de enfrentar una crisis que requiera una alianza, se tenga un Estado sólido como aliado. Este es el caso del

⁹ SERRA ROJAS, Andres. Derecho Administrativo. Librería de Porrúa, S. A. México D.F.

rescate orquestado dentro del Plan Marshall, forjado por los Estados Unidos de Norteamérica para equilibrar las desventajas de los Aliados Europeos, en la que se encontraban debido a la devastación que sufrieron en su territorio durante la Segunda Guerra Mundial. Este plan estribó en la canalización de gran parte de la inversión gubernamental estadounidense a estos países europeos, combinado con el incentivo fiscal otorgado a los empresarios que decidieran invertir sus capitales en el Viejo Continente. Las empresas pagaban menos impuestos invirtiendo en Europa que en el resto del mundo. El dinero que pagaba Europa como contraprestación de los bienes y servicios que recibían, eran depositados en bancos europeos, estos depósitos se negociaron para que se mantuvieran inmóviles por un largo período, a fin de generar una deflación, y que el dinero restante circulara dentro del mercado europeo. El dinero que se le pagó a los inversionistas y prestatarios de bienes y servicios norteamericanos, salió de las arcas del Gobierno Federal Estadounidense, con lo que al mismo tiempo colocó el sobrante resultante de la sobreproducción de las fábricas que no tenían competencia y cuyas ganancias pudieron haber provocado inflación por el saturamiento de circulante y el reducido número de productos y servicios disponibles.

En este ejemplo hay una rara combinación entre la Inversión Gubernamental y la Inversión Privada, sin embargo, la inversión de los empresarios estadounidenses siempre fue enfocada a lograr un beneficio pecuniario por las ventajas fiscales que les representaba y no por la relación político-militar. Además Europa fue un continente ávido de recursos financieros y materiales, por lo que representó para los inversionistas estadounidenses, un atractivo mercado en el futuro, en el cual se establecerían con costos muy bajos y operarían con regularidad al momento de su recuperación. Al mismo tiempo su gobierno se interesó en que este tipo de inversión se canalizara a Europa con el propósito de afianzar las simpatías del mayor número posible de aliados, para hacerle frente al bloque socialista que se estaba consolidando.

Otro motivo político es el peligro militar en el que se encuentran determinados países por su situación geográfica o por la constante inestabilidad política que viven, por ejemplo Israel que ha sido siempre un receptor importante de la inversión norteamericana y benefactor de una protección militar sólida;¹⁰ se conoce a Israel como el más antiguo y estable aliado de los Estados Unidos de Norteamérica, el que en mucho le debe a este país su formación, pero a cambio del flujo de capitales que recibe, permite el establecimiento de bases militares, dentro de las cuales no tiene jurisdicción, esto es porque se erigió en una zona militarmente clave dentro del Medio Oriente.¹¹

Diplomáticamente también es conveniente que algunos gobiernos realicen inversiones en países a los que históricamente haber dañado, que al crear un lazo económicamente fuerte les prevenga futuros rencores. Tal es el caso del Commonwealth Británico, que estriba en encausar parte de la Inversión Gubernamental Inglesa hacia sus excolonias, arguyendo una ayuda para facilitar su transición política, pero en realidad su fin es evitar rebanchismo dañino para la corona inglesa. Su preocupación se basa en que tradicionalmente Inglaterra ha sido un Estado que se ha desarrollado al margen de la unidad europea, en muchos de los acuerdos internacionales europeos ha sido el último firmante, basta como ejemplo su excesiva tardanza en la aprobación de su inclusión dentro de la Comunidad Económica Europea, lo que motivaría en caso de una crisis política mayor (como en Irlanda) que no tuviera aliados suficientes para enfrentarla.

Este tipo de inversión resulta riesgosa, ya que sujeta al Estado receptor a una posible adicción a estos ingresos y es posible que llegue a significar un factor en la toma de decisiones políticas, que debieran de ser meramente soberanas

¹⁰ A tal grado que en la comunidad internacional se sabe que atacar a Israel es atacar a Estados Unidos de Norteamérica, sin ser un protectorado oficialmente declarado. El apoyo estadounidense logró el acercamiento histórico del Presidente israelí ISAAC RABIN y el líder de la O.L.P. YASSER ARAFAT para alcanzar un acuerdo de paz.

¹¹ Por ejemplo, gracias a esta relación Estados Unidos pudo reaccionar rápidamente en la Guerra del Golfo Pérsico, al tener acceso al Mar Mediterráneo con sus bases militares.

(como en el caso de Puerto Rico). Otro de los peligros que presenta, es que al volverse recurrente sujeta al beneficiario a conceder ciertas ventajas que pueden significar obstáculos para una correcta planeación económica y una objetiva política fiscal y monetaria, a tal grado de nulificar su autodeterminación política y económica.

C.2. RAZONES ECONOMICAS. Es el beneficio que se busca al invertir en un país extranjero, donde los rendimientos son mayores a los del país de origen. Este tipo de inversión no siempre es del todo benéfica, si bien inyecta recursos frescos a un sistema financiero, estos cuando son volátiles generan un peligro latente de sufrir una desestabilización en el Sistema Financiero, por lo que el Estado tiene la obligación de calcular, en base a la naturaleza del instrumento por el que obtiene recursos, la posible variación que afecte sus Proyectos de Ingresos y Egresos, a fin de amortiguar el impacto de estos movimientos. Para lograrlo se clasifica a la Inversión Extranjera en:¹²

a) INVERSION EXTRANJERA A CORTO PLAZO.

Tradicionalmente se ha considerado que este tipo de inversión es la que tiene como objetivo el invertir a un plazo menor de un año, se manejan como ejemplos los depósitos bancarios o la inversión de valores gubernamentales con vencimiento anterior a un año.

b) INVERSION EXTRANJERA A LARGO PLAZO. Se

ha enmarcado dentro de este concepto a toda aquella inversión cuya intención sea la de permanecer más de un año en el país que la recibe. Como ejemplos se encuentran la constitución de empresas, los depósitos mayores de un año, o valores del gobierno federal a plazos mayores.

Esta división comienza a ser superada, es claro que la intención no puede ser determinada en su totalidad, por el tipo de instrumento en el que se invierte.

¹² Clasificación originaria del Gobierno Español, que ha sido retomada por otros Estados, entre ellos México.

Esto es, un inversionista extranjero puede reinvertir el producto de la ganancia obtenida en un año, retirando únicamente el interés devenido; también es posible que el mismo inversionista decida apostar una fuerte cantidad de dinero a un valor gubernamental de vencimiento a largo plazo y posteriormente decida vender sus derechos, lo que le traería una ganancia inmediata, a pesar de que su intención original hubiera sido mantener estos recursos estáticos un mayor tiempo.

Esta imprecisa forma de clasificar al capital extranjero es de vital importancia en el estudio tratado, el gobierno mexicano tiene la necesidad de calcular qué porcentaje de la inversión foránea que recibe está concentrada en cada uno de estos renglones. El objetivo de este cálculo es prever el momento en que se registrará una salida de capitales, a fin de contar con la liquidez suficiente. Debe tener una idea clara sobre la cantidad de dinero que permanecerá dentro de un plazo consideradamente amplio, para no preocuparse por mantener estos recursos líquidos y estar en posibilidad de distraerlos en inversiones o en apoyos de carácter social en los rubros que requiera el país.

El cálculo que divide el porcentaje de inversión extranjera en corto y largo plazo se materializa en la Ley de Ingresos y en el Presupuesto de Egresos de la Federación.

La inversión extranjera no puede ni debe seguir siendo dividida de esta forma. Dentro de la macroeconomía, su función es conocer tentativamente con qué cantidad de recursos cuenta el Erario Federal, parte del resultado total obtenido en el período inmediato anterior, al que se suman los recursos que se adquieran del lanzamiento del conjunto de instrumentos gubernamentales, que ya trae implícita una especulación: la aceptación de estos instrumentos dentro del mercado nacional e internacional. Para complementar este renglón, se suman los recursos que genera la inversión directa, sobre el total, se destina un primer monto al pago de las obligaciones con vencimientos próximos. Posteriormente comienza una etapa de planeación basada en la variable del rendimiento de las

inversiones que el Gobierno Federal realiza con estos recursos y la organización escalafonada de pagos de vencimientos posteriores.¹³ La eficacia de este proceso económico, se cimienta en la esperanza de que la macroeconomía nacional genere los frutos suficientes para que al vencimiento de estos instrumentos de deuda, los dineros que se devuelvan aunados a la ganancia ofrecida, sean proporcionalmente menores al beneficio obtenido con la reinversión de éstos, en los distintos renglones macroeconómicos. Esta estructura financiera tiene la deficiencia (si bien calculada por los economistas, no es verdaderamente razonada en el sentido político) de que una gran cantidad de los recursos obtenidos por estos conceptos es destinada al gasto social, el cual es irrecuperable, al no ser una inversión, sino como su nombre lo indica, un "gasto".¹⁴

Otro objetivo de esta división se vislumbra cuando se llega a la conclusión de que toda la inversión extranjera a corto plazo se realiza con el fin de obtener el mayor monto de rendimiento en el menor tiempo posible, para luego inmediatamente sacar estos recursos, para colocarlos dentro de un distinto mercado, que otorgue un interés mayor, esta es la razón del seguimiento tan escrupuloso que se hace a los depósitos bancarios a corto plazo y por el cual las letras gubernamentales sujetas a vencimientos próximos, los valores y las acciones inscritas en el Mercado Bursátil se saben inseguros. La falta de probidad, puede acarrear un desajuste sustancial en la balanza de pagos, que en caso de derivar en una falta de pago a inversionistas extranjeros acarrea la desconfianza internacional y la baja en la cotización de valores mexicanos, a pesar de que sus rendimientos sean superiores a los de otros mercados.

¹³ Es oportuno aclarar que este cálculo se realiza después de que los recursos obtenidos fueron incluidos dentro del total recaudado por el Estado, quien termina por destinar de nueva cuenta parte de estos recursos, para el mencionado fin (el pago de las obligaciones financieras).

¹⁴ Un ejemplo de la deficiencia de este proceso es el que se explica dentro del punto cuarto de este capítulo "¿Que es Volatilidad de Capitales?", se ha colocado en ese apartado para dilucidar el proceso económico integral en el que se encuentra el movimiento de capitales extranjeros dentro de la inversión indirecta.

C.3. OTRAS RAZONES. Una clasificación que no entra ni en las razones políticas ni en las económicas, es aquella que divide a la inversión extranjera en autónoma y acomodante:

a) INVERSION AUTONOMA. La que se influencia únicamente por el rendimiento o la calidad del instrumento en el que se invertirá. El inversor sólo repara en que el mercado cuente con suficientes recursos para el cumplimiento de la obligación a contratar y que ésta sea lo suficientemente atractiva en lo particular. Esta clasificación se relaciona con la inversión extranjera a largo plazo, ya que de esta unión nace la denominada Inversión Directa, la de Inmuebles y la que interesa para explicar el flujo de capitales extranjeros dentro de un Sistema Financiero: **LA INVERSION EN CARTERA.** Sostiene que los capitales extranjeros se movilizan de un sistema a otro por el nivel que tengan los intereses y en general el de todo rendimiento. De ahí han nacido organismos internacionales especializados en estas investigaciones, dedicados a brindar asesoría financiera y agrupan a diversos inversionistas en un intento de crear paquete de inversión individualizados.

b) INVERSION ACOMODANTE. Se determina en base a un estudio integral del Sistema Financiero, que da origen al instrumento estudiado. Se pone especial énfasis en la balanza de pagos, al efecto de que con la ambientación lograda sea factible predecir el futuro de este instrumento. El inversor medita en el promedio de reservas de divisas existentes en un período relativamente corto dentro del Estado en el que se piensa invertir, además estudiará si requirió de créditos de países y organismos internacionales para equilibrar su situación económica y en general visualiza el estado de la balanza de pagos para saber si tiene garantizada la entrada de capital suficiente para garantizar el pago de sus obligaciones.

D) ESTRUCTURA DE LA INVERSION.

La inversión es un conjunto de bienes y derechos enmarcados dentro de una acción denominada "gasto". Dentro de los bienes (cuya característica primordial es su corporeidad) se encuentra el dinero y en los derechos a los valores, acciones y demás instrumentos financieros, sin embargo lo que interesa a este estudio es la estructura que le otorga el inversionista, quien es (a fin de cuentas) el que determina en donde colocará sus capitales. Así se ha estructurado la inversión en cuatro parámetros:¹⁵

D.1. RENDIMIENTO.

Es el beneficio que se espera de la inversión (de capital) en algún instrumento financiero. Los economistas calculan este rendimiento en base al tanto por ciento que se obtiene del capital invertido.

Aunque el interés es la forma más común, no es la única forma de obtener un rendimiento. Las GANANCIAS DE CAPITAL, son el producto que se obtiene por el cambio de valor ganado por el simple transcurso del tiempo y la ausencia de depreciación en el bien o instrumento invertido. Este es el tipo de rendimiento aparejado a la mayoría de los instrumentos utilizados en el Mercado de Valores, además es una propiedad de ciertas clases de divisas, de los derivados y de las obligaciones gubernamentales. En cierta forma es lo que se conoce en el Derecho Fiscal como "ganancia inflacionaria". Quizá el único instrumento que no garantiza este tipo de rendimiento es el depósito bancario, al realizarse en moneda nacional, que tradicionalmente se devalúan a tal velocidad que los intereses que genera no son suficientes para mantener su valor real originario.

¹⁵ HEYMAN, Timothy. Inversión en la Globalización. Editorial Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., Editorial Milenio S.A de C.V., Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C., Instituto Tecnológico Autónomo de México A.C. México, 1998.

Otro tipo de rendimiento es aquel que se obtiene por medio de los denominados "dividendos", son los obtenidos a raíz de la inversión en un instrumento que genera ganancias colectivas, así las acciones contienen dos tipos de estos dividendos, al conjuntar dividendos y ganancias de capital, no se deprecian en el transcurso del tiempo y se adquiere una porción proporcional del fruto de la correcta operación de una empresa, es decir, de las utilidades que genera, que no están aseguradas sino dependen del éxito que la negociación tenga.

El rendimiento en general, va ligado a una moneda de referencia. Es aquella con la cual se realiza la inversión, sirve de patrón para el instrumento utilizado. El inversionista debe contar con plena libertad para elegirla, sin embargo el Sistema Financiero Mexicano sólo permite que se utilice como moneda de referencia el peso mexicano y limitadamente el dólar estadounidense. Por la desconfianza mencionada se generan las recurrentes devaluaciones del peso mexicano, se utiliza en la práctica la referencia peso, para invertir en instrumentos a corto plazo ó si la inversión implica un gasto en largo plazo. Por el contrario si la inversión se planea con un vencimiento a largo plazo y se busca que su rendimiento sea equiparable al de los instrumentos internacionales, se elige por su estabilidad, al dólar norteamericano, el cual tiene como principal ventaja que puede movilizarse libremente por los mercados internacionales sin necesidad de conversión alguna.

El rendimiento esta directamente relacionado con la división que coloca en el centro a la intención del inversionista, con la realizada a largo y corto plazo, si es realizado a largo plazo tendrá como unidad mínima un año, el cual se multiplicará por el numero de periodos en el que se deseé invertir. Si la tasa de rendimiento es menor a un año se denomina "nominal", es aquella que divide el rendimiento anual entre un número " n ", que representa el número de periodos en el que se fragmentará el año, pudiendo ser en cuatrimestres, semestres o en lo

que se denomina inversión inmediata, que es la inversión que se realiza en el plazo de un mes o menor.

a) ¿QUE ES EL RENDIMIENTO DENTRO DE UNA INVERSION?

El inversionista, en el proceso de selección del mercado e instrumento donde arriesgará sus recursos en busca de una ganancia, tiene la expectativa (subjetiva) del nivel de beneficio que espera alcanzar con su inversión. Supone que el calculo de este riesgo lo realiza de la manera mas objetiva posible, por lo que llega a la conclusión de que si el riesgo es mayor de lo que el espera obtener o es mayor de lo que éste dispuesto a correr, optará por no invertir y enfocar su atención a otro instrumento. Esta rama de decisión ha dado lugar a la creación de una escala de riesgo contra inversión cuyas factores variables son el plazo y la liquidez.

b) TIPOS DE RENDIMIENTO.

La práctica financiera ha dividido a los instrumentos de inversión según el riesgo que impliquen en:

i. INSTRUMENTOS CON RIESGO EN BASE A SUS

TASAS.

No todos los instrumentos se colocan bajo las mismas tasas. Algunos se basan en una tasa real, entendida como la diferencia resultante de restarle a la tasa de rendimiento ofrecida, la tasa de inflación esperada, se establece por la ley del mercado, en base a su oferta y demanda. Tiene como objetivo incentivar el ahorro. Para implementarla la tasa líder de un país no debe estar bajo control gubernamental. En México la tasa líder es la del CETE a veintiocho días, porque es el instrumento gubernamental con mayor liquidez, y por estar respaldado por el Estado mexicano, no tiene riesgo alguno, es decir, su tasa de riesgo es cero, determina la actuación de toda la política crediticia del país, por lo tanto al ser controlada, el inversionista al realizar sus estudios de mercado reflexionará sobre la razón por la cual el Gobierno Federal estableció la tasa de interés actual, especulando sobre la buena o mala salud financiera del país y la viabilidad del beneficio que propone un instrumento pasa a segundo plano.

La tasa real es un instrumento ideológico que han concebido algunos países primermundistas para poder desestimar a voluntad los mercados emergentes, basan sus cálculos en supuestas estabilidades inflacionarias,¹⁶ porque en realidad no existe una forma de medir el nivel óptimo de una tasa real. Se comienza a acordar que debe ser proporcional al crecimiento a largo plazo de la economía nacional, en otras palabras, se dice que una tasa es real cuando esta acorde al PIB. Lo absurdo de esta medición es que los únicos países que podrían ofrecer una "tasa real" atractiva (de conformidad con estos criterios internacionales), serían los países desarrollados cuyos niveles de Producto Interno Bruto son elevados, mientras que los países en desarrollo se verían condenados a recoger los residuos de las inversiones que no alcanzaran a

¹⁶ "Supuestas", porque Estados Unidos es uno de los países con mayor estabilidad inflacionaria, y sin embargo su deuda interna es una de las más grandes del mundo, misma que no es tomada en cuenta para la determinación del riesgo en sus instrumentos. Su deuda externa se ha ido incrementando considerablemente, pero sus acreedores son Organismos Internacionales de carácter no financiero, por lo que no representan peligro para el estado norteamericano, al no estar dotados de coercibilidad, basten como ejemplo las cuotas anuales a la O.N.U.

colocarse en esos mercados o las realizadas a corto plazo. El inversionista extranjero no repara en la situación integral de un país (representada por el PIB, como ya se mencionó anteriormente), sino sólo en aquellos renglones que influyen en la obtención de su ganancia, por lo que si un país no garantiza un nivel de vida adecuado a sus gobernados y para atraer inversión lanza al mercado instrumentos de rendimiento atractivo, sin importar el estado económico el inversionista movilizará su capital.

El riesgo se introduce desde la moneda de referencia que el instrumento utiliza, por ejemplo no es la misma estabilidad que tiene el peso mexicano, al del dólar norteamericano. El riesgo de un rendimiento puede ser directamente proporcional al país en el que se encuentre el instrumento elegido, aunque se llegue al grado de desplazar la rentabilidad por la seguridad que represente el área geográfica en la que se ubica. Este cálculo se realiza sobre un estimado de flujo, pero puede resultar mayor o menor de lo esperado, es decir, el factor riesgo se reduce en la proporción que disminuye el plazo y se amortigua con el valor del instrumento en el presente. La moneda de referencia junto con el rendimiento son los índices más importantes para tomar una determinación.¹⁷ La moneda es decisiva para el caso de que dos sistemas financieros con monedas distintas, ofrezcan un instrumento similar con igual rendimiento, se prefiere aquella cuya moneda sea más estable, por otro lado, si dos instrumentos utilizan una misma moneda de referencia y el rendimiento de uno es obtenido en base a una tasa real y el otro se basa en una tasa nominal, el riesgo será mayor a medida que la segunda aumente su rendimiento (sobre todo si es controlada), independientemente de que a esa tasa sea le denomine tasa real el gobierno emisor o auspiciante.

Una buena ganancia supone que el inversionista está dispuesto a correr un mayor riesgo, obviamente a mayor riesgo mayor ganancia, esto es una forma de compensar el peligro en el que se sitúa el dinero del inversionista al colocarlo en un instrumento cuyo rendimiento no esta garantizado. "Si definimos riesgo, en

¹⁷ Porque representa la disyuntiva de Rendimiento contra Riesgo.

el largo plazo, como la posibilidad de obtener rendimientos (sic) más pobres al de otras alternativas (costo de oportunidad), entonces claramente los valores más riesgosos serán justamente aquellos con menor volatilidad."¹⁸

ii. INSTRUMENTOS CARENTES DE RIESGO EN BASE A SUS TASAS

A contrario sensu no habrá grandes beneficios cuando se invierte en instrumentos carentes de riesgo, sin embargo, su forma de atraer al inversionista consiste en garantizar, pese a las condiciones que pudieran presentarse que invariablemente se obtendrá un beneficio, si bien es menor al de otros instrumentos con mayor riesgo, se encuentra asegurado. En nuestro país se encuentran los denominados "bonos indexados a la inflación", llamados udibonos, son instrumentos que otorgan una tasa mayor a la del CETE a 90 días, por lo que los inversionistas, sobre todo nacionales, los prefieren al garantizar un rendimiento por encima de la inflación.

Los udibonos no son los únicos instrumentos que garantizan un beneficio mayor a la tasa inflacionaria, se encuentran otros que son de colocación esporádica, emitidos en periodos en los que el Gobierno Federal requiere captar urgentemente capital y están supeditados a un periodo menor.

¹⁸ MARMOLEJO GONZALEZ, Martín. Inversiones, Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. México 1997

El CETE, como se ha mencionado, es otro de los instrumentos financieros carentes de riesgo, sin embargo esta característica es adquirida gracias a su emisor (el Gobierno Federal). Es menos factible que un Estado caiga en suspensión de pagos, los signos que supongan un desequilibrio en sus finanzas son mas visibles a comparación de las empresas privadas, la balanza de pagos, el índice de la Bolsa de Valores, el nivel de reservas federales, la paridad monetaria, son sólo algunos de los indicativos de la situación financiera de un país.

D.2. LIQUIDEZ.

La liquidez dentro del rendimiento significa que el nivel de activos debe encontrarse en la moneda de referencia elegida por el inversor, al momento en que este requiera retirar su capital o al vencimiento del plazo prefijado, o bien que la conversión a este tipo de moneda se pueda realizar con una pérdida mínima para el inversor.¹⁹ Entre los inversionistas extranjeros se maneja la idea de que la liquidez depende directamente del nivel de organización que tenga el mercado en el que se va a invertir, es decir que haya un foro preestablecido para la operación de los instrumentos, aunque sea "virtual" como el caso del mercado de valores de la National Securities Dealers Association (NASD) de los Estados Unidos de Norteamérica, o como el recién creado mercado internacional de Eurobonos. Los intermediarios autorizados para las operaciones deben de estar lo suficientemente capacitados para asesorar adecuadamente al inversionista que arriesga su peculio dentro de un país extranjero, y debe garantizar su asesoría ya que para el inversor extranjero no debe existir un profesional de esta rama que por impericia o negligencia llegue a cometer errores. Para esto el mercado deberá de contar con las reglas de inscripción, funcionamiento y difusión de la información lo suficientemente claras y desarrolladas para garantizar la menor cantidad de conflictos en sus operaciones. Mientras que sus autoridades deben

¹⁹ Esto bajo la premisa de que el único bien netamente líquido es el dinero.

de vigilar en forma objetiva y ecuánime el correcto cumplimiento de las normas preestablecidas, además deberán de observar el desempeño de los intermediarios bursátiles, ya sea que los mismos sujetos que intervienen en estos mercados los elijan, o que se confíe en la responsabilidad y honradez del gobierno para nombrarlos.

La liquidez es esencial para que se incluya un determinado mercado o instrumento dentro de un portafolio de inversiones, por lo que es fundamental para el desarrollo del Sistema Financiero Mexicano, el actualizarlo y procurar su sano funcionamiento.

El Sistema Financiero Mexicano cuenta con las instituciones, instrumentos y los mercados necesarios para su funcionamiento dentro del entorno global; junto con los de Brasil y Argentina, es uno de los mercados emergentes más desarrollados. La intermediación financiera que comprende: "el sistema bancario; (sic) aquí correspondiente a las organizaciones y actividades auxiliares de crédito; el sistema asegurador, y el de fianzas".²⁰ Existen también los usuarios de los servicios, que pueden ser nacionales y extranjeros, hay una reglamentación lo suficientemente sólida para soportar el sano funcionamiento del sistema, que le otorga a las autoridades reguladoras facultades de control y supervisión tanto de los intermediarios como de las operaciones, pero se requiere que efectivamente se encarguen de cumplir con esta normatividad, ya que el tener un orden legal sistematizado y no cumplirlo es igual a no tenerlo, además en su observancia no se debe realizar ningún rescate financiero de alguna institución de carácter privado.

La liberalización financiera a nivel global actual, requiere la modernización el sistema financiero en toda su estructura. Más que una actualización de carácter sectorial, necesita una redeterminación integral, que inicie desde el fomento de una cultura de inversión en el ciudadano común, hasta

²⁰ BORJA MARTINEZ, Francisco. El Nuevo Sistema Financiero Mexicano. Editorial Fondo de Cultura Económica. México 1991. Serie Colección Popular.

la proliferación de la compra de acciones de las empresas por sus trabajadores. Sin embargo ha habido varios problemas que originan que los mercados mexicanos no hayan alcanzado un nivel óptimo. Por ejemplo las tasas de interés han sido muy elevadas, lo que significa en un primer plano, que se atrae a los ahorradores hacia el sistema bancario, sin embargo lejos de ayudar a la capitalización, esta alza de intereses ha inhibido la solicitud de créditos, la única salida del sector empresarial ha sido recurrir a instituciones internacionales, por la doble razón de que se siguen otorgando créditos y la moneda objeto del empréstito no se devaluará. Las tasas de interés altas no son incentivo suficiente para los ahorradores, ya que la inestabilidad monetaria genera el riesgo de que el monto guardado sea devaluado drásticamente en un período muy corto, por otro lado está misma variación en el tipo de cambio ha incrementado el valor real de las deudas adquiridas en moneda extranjera.

Otro obstáculo que enfrenta el Sistema Financiero es la lenta reestructuración y modernización bancaria que ha vivido nuestro país. Esto deviene de una herencia histórica; la mala reprivatización que se realizó en el Sistema Bancario, las instituciones de crédito fueron confiadas a grupos financieros que no tenían una capacidad real para cumplir las necesidades contemporáneas. Uno de los problemas que ha enfrentado la banca es que en su conjunto no han respetado las diversas disposiciones legales tales como los estudios de viabilidad para la otorgación de créditos, la ausencia de las reservas necesarias para cumplir con los retiros de depósitos de montos importantes (que han generado incertidumbre), la tardanza en la implementación del sistema electrónico que permite la transferencia de fondos entre distintos países y otros problemas técnicos que derivan de la falta de inyección de recursos suficientes para un "negocio" de esta magnitud, por ejemplo el trato privilegiado que han recibido los banqueros en México generó desconfianza, porque en la visión del ahorrador común se forja una imagen de un estado creado en torno a la protección y auspicio de las actividades ilegales de su actuación.

Los ejemplos no se agotan ahí, la extrema apertura que ha sufrido el Mercado Mexicano, la producción nacional no se ha elevado y el nivel de exportaciones sigue siendo muy bajo, lo que significa que las empresas mexicanas no tienen la fuerza necesaria para impulsar el movimiento del circulante necesario para reactivar la economía mexicana.

En resumen el Sistema Financiero Mexicano debe sanearse de todo vicio, debe actualizarse a los niveles de competitividad internacional y debe tener las autoridades financieras lo suficientemente imparciales y responsables, para que el mercado en el crecimiento de su materia prima (inversionistas y capitales) adquiera mayor liquidez en donde los inversionistas extranjeros vean en el Mercado Mexicano una estructura sistematizada confiable.

D.3 PLAZO.

Se puede definir como el período existente entre la adquisición de una inversión y su enajenación o vencimiento. Este es quizá uno de los conceptos²¹ mas transmutables dentro del vocabulario financiero, varia según las necesidades del inversor. Si éste se dedica plenamente a la especulación es muy probable que el término "a corto plazo" le signifique desde un día hasta algunas semanas, sin embargo, para el Estado Mexicano dentro de su planeación económica, considerará (como ya se ha visto) un "corto plazo" la inversión hecha a menos de un año y a largo plazo aquella cuya intención sea permanecer un mayor tiempo. No obstante su relatividad, para la mayoría de los intermediarios financieros, una inversión a corto plazo es aquella que se realiza en un período de uno a tres meses, a mediano plazo, cuando es de tres meses a un año y a largo plazo cuando es mayor a un año.

²¹ Se usa de manera diferente el término concepto, ya que este indica la idealización al contrario de la descripción contenida en la definición.

D.4. RIESGO.

Se puede definir al riesgo por la utilidad que preste, para obtener rendimiento según el instrumento en el que se piensa invertir, así puede ser "la posibilidad de que el rendimiento esperado de una inversión no se realice, o la variación o volatilidad de los rendimientos, medida por la desviación estándar de los rendimientos históricos, la variación esperada de un rendimiento (sic) esperado o el factor que puede hacer que el rendimiento esperado de una inversión no se realice".²²

En términos más comunes se puede decir que es la posibilidad real e imaginaria de que el rendimiento esperado de una inversión no llegue a obtenerse. Sostengo que el riesgo puede ser imaginario, porque en un portafolio de inversión también se mide la situación política que viven los países candidatos a recibir la inversión, por ejemplo se mide si el país está cambiando de un régimen a otro, de mandatario, e incluso si en un determinado número de años no ha conocido una crisis de una magnitud considerada (basados en las teorías de los ciclos económicos) o el cambio en su política fiscal que junto con el monto de las reservas monetarias son un indicativo seguro sobre su capacidad de pago, lo que le da un carácter subjetivo a esta valoración.

El cálculo se realiza por medio de un estudio histórico del rendimiento promedio de un instrumento, y se compara con su rendimiento actual, se analizan las condiciones en el momento anterior y se contraponen a las presentes y se determina si son mejores o por el contrario si se han deteriorado. Esta diferencia es el riesgo, que puede ser convertido a un tanto por ciento, es decir, es "la variación esperada de un rendimiento esperado".²³ Sin embargo, esta estimación tiene un elemento subjetivo: La expectativa personal del inversionista del rendimiento que espera con determinado instrumento.

²² Op. Cit.

²³ Ibidem.

Los instrumentos que por excelencia son considerados de menor riesgo son los emitidos por el Estado, ya que la solvencia de todo un sistema público es más estable y confiable que el de una entidad privada por grande que ésta sea,²⁴ el inversionista supone que un Estado cumplirá con sus obligaciones para evitar un conflicto internacional, incluso en algunos países anglosajones se les ha denominado como intereses sin riesgo, por lo que es raro que lleguen a otorgar un rendimiento mayor al quince por ciento.

²⁴ Aunque en la realidad empresas como Coca-Cola Company S.A. de C.V., Cemex, Apasco, etc., son consideradas como seguros de rentabilidad, la experiencia ha mostrado que no hay consorcio financiero tan fuerte para colocarse fuera de todos los vaivenes económicos, el ejemplo más drástico es la estrepitosa caída de todo el consorcio Televisa.

4. FLUJO Y VOLATILIDAD.

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

A) CONCEPTOS DE FLUJOS Y VOLATILIDAD.

A.1. FLUJOS. Es el movimiento o circulación de una determinada variable en el interior de un sistema económico ó de uno nacional a otro extranjero. Se dice que si se traslada de un elemento económico a otro es particular, por el contrario será general si es de un sistema a otro. Incluso se le denomina economía de flujo a "... la existencia de una corriente económica y que, por tanto, (sic) vienen caracterizadas por una dimensión temporal, es decir, aquellas cuyos valores vienen necesariamente expresados en cantidades medidas durante un periodo de tiempo. Variables flujos son, por ejemplo, el consumo, la inversión, la producción, las exportaciones, las importaciones, la renta nacional, etc."²⁵

A.2. VOLATILIDAD. El término volatilidad tiene un doble significado, por un lado el económico (puro): es "La capacidad de un valor de fluctuar en su precio."²⁶ ó por otro lado "Estadísticamente la volatilidad es equivalente al concepto de desviación estándar. Ambos se refieren a la cuantificación de la capacidad que un valor -en nuestro caso- demuestre, en un cierto periodo, de desviarse, de la tendencia promedio de evolución en los precios en el tiempo."²⁷

Este concepto también tiene una concepción económicamente impura, contaminada con influencias sociológicas: es la calidad de algunas clases de inversiones de poder salir rápidamente de un sistema financiero para colocarse en otro con mejores rendimientos.

B) ASIMILACION DE CONCEPTOS: FLUJOS Y VOLATILIDAD.

²⁵ ECONOMIA PLANETA. Diccionario Enciclopédico. Editorial Planeta. Barcelona 1981.

²⁶ MARMOLEJO GONZALEZ, Martín. Idem.

B) ASIMILACION DE CONCEPTOS: FLUJOS Y VOLATILIDAD.

El término de volatilidad de capitales no es propio del lenguaje técnico económico, en gran parte se puede equiparar a lo que es conocido como flujos de capitales, sin embargo, el término flujo comprende al *verbo* que indica *acción* de movimiento, mientras que el de volatilidad es el *adjetivo* que se le da a ciertos capitales (como los llamados golondrinos), indicativo de su *posibilidad* de movimiento.²⁸

No es lo mismo el movimiento constante en el que se encuentran los capitales, a la naturaleza de algunos de ellos que facilitan su movimiento. Todos los capitales provenientes de la inversión indirecta se encuentran en constante movimiento, pero sólo algunos de ellos tienen las propiedades que los hacen inseguros.

El manejo de los flujos ha significado la implementación de medidas generales para poder influenciarnos, pero al adjuntarlo con el de volatilidad, estas providencias pueden particularizarse.

C) CARACTERISTICAS.

Los capitales susceptibles de adjetivarse con el término "volátiles", reúnen a juicio del autor tres características principales:

1.- DESREGULACION ABSOLUTA. Hasta hoy no se cuenta con una normatividad exclusiva tendiente a su regulación. La principal causa es que el proceso de integración en el que se encuentra el mundo por la globalización ahora consolidada, exige el movimiento de personas, bienes, servicios y capitales

²⁸ Esta afirmación es responsabilidad del Autor.

con la mayor fluidez posible, por lo que la implementación de medidas normativas desestima su circulación.

Esta desregulación es un campo ideal para la especulación, genera que cada vez una mayor cantidad de recursos dejen de ser empleados en la denominada inversión directa para vertirse sobre la especulativa y que cada vez mas los gobiernos dependan mas de ella.

2.- LIBERTAD FISCAL. Es consecuencia de la característica anterior, se consideró autónoma, porque si bien toda disposición fiscal tiene que estar contenida en una ley, el fin de los recursos obtenidos por el fisco, son puramente económicos y no sociales como en el caso de los demás tipos normas. Este es el mismo problema que se presentó con el establecimiento de contribuciones de carácter aduanero, ya que el Estado tardó en entender que debía separarse (y al mismo tiempo encontrar las vías de una adecuada integración) la necesidad del Estado de allegarse de los recursos necesarios para su funcionamiento, el cumplimiento de sus obligaciones y la satisfacción de las necesidades colectivas con los mecanismos para incentivar el comercio, la inversión internacional y la observancia de acuerdos internacionales.

3.- LIQUIDEZ. Todo capital para ser considerado volátil, debe tener la suficiente liquidez como para permitir su rápido movimiento de un Sistema Financiero a otro, sin embargo a juicio de este estudio, también se considera volátiles los capitales invertidos a corto plazo, porque su finalidad es la de obtener la mayor ganancia posible, para luego buscar un instrumento similar que le de uno mayor. Incluso he considerado al la inversión a plazo fijo (aunque sea mayor) cuya naturaleza debiera ser estable, pero que se han utilizado como medio de especulación financiera, tal es el caso de los CETES, con los cuales se mide la liquidez del propio estado mexicano.

D) EJEMPLO ILUSTRATIVO DE LA VOLATILIDAD

Un ejemplo de la combinación tan dañina para un sistema financiero, de la volatilidad, la especulación, los ciclos económicos y las circunstancias político-económicas es el siguiente:

Si la Administración Pública Federal incrementa los costos de los servicios públicos que presta, aumentando cuotas, tarifas, aportaciones e incluso los llamados "derechos", ocasiona a nivel microeconómico que se inhiba el consumo de las mercancías nacionales, porque la persona no adquiere un ingreso extra por el servicio público que se le presta, únicamente mejora su nivel de vida, el alza **desproporcionada**²⁹ de estos conceptos, genera que el individuo distraiga recursos de su gasto corriente, utilizando cada vez más de su peculio en el pago de contribuciones y otros servicios similares.

Esta situación genera que el menor consumo disminuya el monto de los impuestos tales como IVA, ISR o IESPS, tanto porque los consumidores realizan un menor número de operaciones, como por el hecho de que las empresas reciben una menor cantidad de recursos. Este es el primer paso en el cual el gobierno comienza a recibir un escaso monto de ingresos, comienza su preocupación por capitalizarse y por encontrar la manera de introducir mayor circulante al sistema financiero.

Si el Gobierno Federal basó sus expectativas de crecimiento en un porcentaje de capital extranjero invertido a largo plazo, es difícil que tenga un déficit al momento de liquidar estas obligaciones. El problema se presenta con

²⁹ La palabra "desproporcionada" se enfatiza por que no es intención del que suscribe el sostener que el gasto social debiera ser gratis, esto significaría el tener que sostener con los impuestos de un 35% de la población, el gasto que genera la sociedad en su conjunto. Aunque no es materia del presente estudio, es válido decir que la cuota por este concepto debe cobrarse de manera proporcional a la capacidad del contribuyente, que si bien no se le otorgue como dádiva, tampoco se le imponga como una carga tan pesada que prefiera evadirla. Aunque la cantidad de recursos disminuya esta proporcionalidad acarreará a la larga una cultura de pago por servicio obtenido, que educará a la población a fin de procurar su propio sostenimiento.

las inversiones a corto plazo, dentro de este rubro se encuentran contenidos los denominados "Capitales Golondrinos", que provocan una ilusión en el Sistema Financiero de aparente auge.

El Mercado Bursátil, como parte del sistema financiero aparece como uno de los más productivos por atraer una buena cantidad de recursos, provenientes de inversionistas "especuladores", que buscan un alza colectiva. Los grandes empresarios no son ajenos a esta fiebre, por lo que al sentir la mejoría y la estabilidad financiera, comienzan a contratar una serie de créditos en moneda extranjera y el Sistema Bancario cae con facilidad en el error de otorgar préstamos sin las garantías y estudios suficientes.

En conjunto forman una masa económica enorme que basa su estabilidad en un solo elemento **subjetivo**: La confianza de aprovechar ese aparente auge financiero. Esta ruta no ha podido ser elevada a una ecuación abstracta por los economistas modernos, no toman en cuenta que no es una situación de hecho, sino es un conjunto de circunstancias transitorias e inestables cuyo cambio generalmente se encuentra ajeno a una situación financiera, más aún, los efectos económicos no son sino consecuencia de los sucesos políticos y sociales. Esta afirmación se alumbra cuando se reconoce que una sola voz, la del tesorero de la Reserva Federal de los Estados Unidos, determina la forma en que una crisis financiera será solucionada dentro del continente americano.

Este complicado proceso se sostiene en soportes subjetivos, por lo que para desestabilizar todo un Sistema Financiero, muchas veces basta con un simple rumor (como la posible devaluación de la moneda) o la variación inesperada de uno sólo de sus elementos (por ejemplo la baja en las Reservas Federales, que en mucho sigue siendo subjetivo).

La aparición en la escena de cualquier clase de situación nueva, cambia totalmente el panorama de auge que se vive. Una línea (de las muchas) que puede seguir un proceso de crisis, se presenta cuando a la luz del inversor se presente un suceso que sea indicativo de la dificultad del Gobierno para cumplir con sus obligaciones, lo que trae a su vez como consecuencia que algunos empresarios conviertan una gran cantidad de recursos en divisas extranjeras, provocando la operación automática de apertura de reservas federales a fin de inundar el mercado con estas divisas (dólares), para demostrar que no hay peligro por una descapitalización, medida que es anulada, cuando en el informe del Banco de México señala una baja importante en éstas reservas. Sólo se está a un instante del nacimiento de un rumor que advierta que la moneda nacional se encuentra a punto de enfrentar una devaluación, por lo que se tiene por cierto que una inversión en esta divisa terminará en pérdida. Los pequeños ahorradores y en general el ciudadano común comienza a retirar masivamente sus recursos cambiándolos a divisas extranjeras, bajando a las reservas nacionales al grado de no poder cubrir la demanda existente, inevitablemente se debe devaluar para poder frenar este proceso.

El empresario que sufre en este proceso grandes pérdidas, no está dispuesto a asumir la pérdida: elevación de materia prima y falta de recursos para cumplir con sus obligaciones, lo que hace que se decida a incrementar el precio de su producto, con lo que comienza la espiral inflacionaria, que se completará al momento de que el valor real del salario disminuya tanto que los trabajadores exijan un aumento.

El gobierno, en busca de aminorar el impacto psicológico de una crisis sólo esgrimirá dos ideas: 1.- Que la devaluación ofrece una oportunidad para incrementar las exportaciones y mostrará en todo medio de comunicación posible el acenso de este rubro. 2.- Que hay que aprovechar que las tasas de interés son altas para ahorrar.

La escasez en el ahorro interno crea la necesidad de buscar nuevas fuentes de financiamiento que permitan contar con liquidez, inevitablemente se recurre al financiamiento internacional del Fondo Monetario Internacional ó del Banco Interamericano de Desarrollo, con lo que México se sujeta tácitamente a sus políticas financieras.

En el cenit de la crisis aparecen mecanismos financieros tendientes a atenuar de esos efectos: incremento de las tasas de interés, para alentar el ahorro, inyección de dólares dentro del sistema financiero, para dar confianza, destinar parte de lo obtenido por empréstitos a la reserva federal, para dar la impresión de una capacidad suficiente para el cumplimiento de obligaciones y nacen nuevos bonos gubernamentales con rendimientos exorbitantes a grandes plazos, para atraer masas de capital, que permanezcan en el país el mayor tiempo posible confiando que en el futuro la economía mexicana se encuentre sana.

Este efecto Dominó ocasionado por el cambio en los multicitados factores subjetivos, no puede ser previsto por las llamadas Teorías de las Carteras de Inversión, porque su naturaleza no es puramente económica. No se desconoce la existencia de teorías económicas que hacen un análisis con estos factores, sin embargo no se les da un enfoque social. Por ejemplo la llamada Teoría de la Inversión Extranjera de Dinero Caliente ubica al movimiento de capitales como consecuencia de disturbios políticos tan fuertes como guerras, golpes de estado, desastres naturales, que provoquen la idea de que un país deja de ser estable. También existe la denominada Inversión por Especulación que explica el movimiento de capitales ante la posibilidad de que la moneda sea devaluada. La última teoría económica que vislumbra estas causas es la de "Inversión Extranjera en Arbitraje de Intereses", que explica el movimiento de capitales por la diferencia de intereses que otorgan dos distintos Mercados Bancarios Internacionales, especialmente en el llamado Mercado de Futuros.

Resultado de todo este proceso son por un lado las incontables deudas del gobierno que debe renegociar o pagar si es inevitable, por el otro su búsqueda frenética por recursos frescos no previstos en su Ley de Ingresos. Lo que puede traducirse en que toda la estructura que ha creado para captar fondos que incluye a las contribuciones, exportaciones, venta de petróleo y todos aquellos renglones clásicos, que terminan por ser inservibles y basan su esperanza en la Inversión Extranjera, especialmente en la especulativa, por lo que se le crean las condiciones mas aptas para atraerlas, se privilegia la inversión cautiva que tiene el país, tal como el ahorro del público en general. La pregunta ética sobre su moralidad sobra, la cuestión esencial es si vale la pena dar preferencia a una inversión "egoísta", sobre una cautiva y nacional, que se presenta como la única salida a la situación financiera del país. Esta interrogante es desarrollada en los capítulos posteriores.

E) METODOLOGIA.

Si bien el ejemplo anterior resulta algo burdo, es un intento de encuadrar algunas características comunes de las crisis financieras. En este esfuerzo (tanto en la ilustración anterior como en el desarrollo total) se utilizó el modelo de Karl Popper, que es el de mayor aceptación económica y sociología. Se basa en la aparición de una condición inicial específica que genera una hipótesis y termina con una condición final, las condiciones iniciales y finales pueden ser comprobadas empíricamente, sin embargo la hipótesis es puramente subjetiva, susceptible de ser manipulada. Propone la utilización de tres operaciones, la predicción, la explicación y la corroboración.

La hipótesis nunca será verificable, así esta puede ser inducida por la corriente filosófica en boga, de ahí que cada análisis sobre la situación económica que se presente deberá ser estudiado tomando en cuenta su fuente.

FALTAN PAGINAS

De la:

88

A la:

89

CAPITULO III.

REGIMEN LEGAL DEL MERCADO DE DINERO Y LOS INSTRUMENTOS QUE UTILIZAN LOS CAPITALS EXTRANJEROS.

CAPITULO III. REGIMEN LEGAL DEL MERCADO DE DINERO Y LOS INSTRUMENTOS QUE UTILIZAN LOS CAPITALS EXTRANJEROS.

Aunque técnicamente el Mercado de Valores se compone de dos partes, el Mercado de Dinero y el Mercado de Capitales, entendido el primero como aquel en donde se encuentra la inversión a corto plazo de riesgos moderados, y al segundo como el lugar en donde se comercian las acciones, los futuros, las divisas, etc.; se ha estructurado de esta manera el presente capítulo, en función de que el Mercado de Dinero utiliza la estructura del Mercado de Capitales, es el medio a través del cual realiza sus operaciones. Sin embargo, su naturaleza es completamente distinta, ya que una simple acepción "a corto plazo", tiene un significado profundo, es decir, que el Gobierno Federal, las instituciones de crédito y las sociedades anónimas participantes en él, buscan obtener grandes cantidades de dinero, manteniéndolas durante el mayor plazo posible, para lograr este objetivo, han optado por garantizar un rendimiento, independientemente de las ventajas que esta capitalización les otorgue.

Por otra parte el llamado Mercado de Capitales está estructurado con base en la ley de la oferta y la demanda, donde se realizará un sin fin de operaciones, las cuales si bien pueden convertir los instrumentos de los cuales se sirve (valores) en medios aptos para la especulación, su finalidad primaria es capitalizar de manera rápida, ordenada y sistematizada, con distintos recursos, a las empresas que componen tal mercado. El control dentro del llamado Mercado de Capitales se adquiere a través de la obtención del mayor número posible de acciones de la o las sociedades o empresas más fuertes y estables, en el momento (con independencia de la labor especulativa referida), mientras que en el Mercado de Dinero, con la sola obtención de uno de los instrumentos emitidos puede realizarse una fuerte captación de recursos.

De lo anterior se desprende la necesidad de separar el estudio del Mercado de Valores en el Mercado de Dinero y el Mercado de Valores (estricto sensu), ya que la acepción de Mercado de Capitales resulta innecesaria, por ser su naturaleza ajena a la del Mercado de Dinero.

En el entendido de que el Mercado de Valores es el resultado de la institucionalización de un tipo de comercio, y que el fin de este estudio es comprender de qué manera afectan al Sistema Financiero las actividades y operaciones que aquí se realizan, así como el elaborar un estudio sobre la efectividad o ineficiencia de las legislaciones aplicables, el estudio de ambos mercados (en los siguientes dos capítulos) se realizará enunciando cada uno de los elementos que lo componen, sin especular sobre la naturaleza de los mismos. El siguiente es solo un ejercicio enunciativo y no analítico integral.

No se le resta importancia a conflictos doctrinales tales como la diferenciación entre títulos de crédito y títulos valor, el endoso de valores nominativos, la comisión y la correduría, etc., sin embargo, estas polémicas deben situarse en estudios doctrinales sobre Derecho Bursátil.

1. IMPORTANCIA.

Para entender su importancia hay que enfocarlo desde dos puntos de vista, en primer lugar hay que atender al gran volumen de recursos que se manejan dentro del Mercado de Dinero, los cuales llegan a ser superiores a **cien mil millones de pesos al día**. Con lo impresionante que resulta esta cifra, no es todo, hay que agregar que la naturaleza de este mercado implica que los recursos que maneje sean totalmente líquidos, y su movimiento se realice en períodos de tiempo muy cortos. El resultante de todos estos factores es obtener un mercado compuesto por un conglomerado de flujos dinámicos. En segundo lugar hay que

reconocer, que junto con la contratación de empréstitos, constituyen el medio que por excelencia el gobierno se allega recursos, cuando el presupuesto federal no puede ser "estirado" más.

El gobierno no es el único que resiente las fluctuaciones de este mercado, las personas morales que también pueden ser emisores (Sociedades Anónimas), al circular el denominado papel comercial, tienen gran interés en renovar los mecanismos que hagan resistente al mercado a los cambios externos; como sector privado, una de sus demandas principales ha sido el de *eficientar* este mercado. Incluso la persona común es sensible a estas variaciones, en caso de que producirse una desestabilización financiera, su reacción lógica será gastar una mayor cantidad de sus ingresos, sin embargo, si se le da la seguridad de que habrá un período de estabilidad, podrá ahorrar con la confianza de que sus recursos le producirán una ganancia real y que no perderá en un proceso devaluatorio.

Es en este punto, donde converge la importancia del Mercado de Dinero, con la diferencia entre el flujo y la volatilidad, ya que es fuente importante del flujo de capitales, cuya característica de volatilidad se encuentra inmersa no en la manera en que se realicen operaciones en este mercado sino en SU NATURALEZA. Este mercado está establecido con el fin de captar la mayor cantidad de recursos en el menor tiempo posible, el plazo es un elemento esencial, ya que el movimiento de los recursos se concretiza en este y no en la voluntad del inversionista.

2. CONCEPTO.

Para el propósito de este estudio, conviene tener en cuenta el criterio que lo explica "como un mercado de instrumentos de deuda de corto plazo (papel), en el que actúan los demandantes y los oferentes, a través de los intermediarios para llegar a las transacciones de dinero a un precio que generalmente se lleva a cabo a 'descuento' y siempre se relaciona con el rendimiento"¹.

3. PARTICIPANTES Y AMBITO DE SU DESENVOLVIMIENTO.

En el mercado de dinero intervienen dos clases de sujetos, por un lado los EMISORES, dentro de los cuales el más importante es el Gobierno Federal, sin ignorar que, también actúan las Instituciones de Crédito y las Sociedades Anónimas. Por otro lado, este mercado se encuentra abierto para toda clase de INVERSIONISTAS, tanto personas físicas como morales, nacionales o extranjeras.

Las personas comunes son el fin último de todo sistema financiero con mayor razón lo serán dentro del Mercado de Dinero. Intervienen en el momento en que realizan una actividad que les genera ingresos, que podrán ser utilizados para la adquisición de bienes y servicios o "inmovilizarlos" en el ahorro, mismo que le permite a las instituciones de crédito cumplir con sus funciones. Las organizaciones de personas, bienes, derechos y obligaciones conocidas como Empresas, reciben fondos por actividades, préstamos y emisiones de capital, que a su vez los distribuyen a través de todas las operaciones que realizan en el cumplimiento de su objeto, ya que deben (en este proceso) pagar a sus proveedores, a sus empleados, los créditos contratados, etc. Una empresa

¹ MARTINEZ, Víctor Manuel. Notas sobre el curso de Mercado de Dinero. UAM. México, 1990

(constituida como Sociedad Anónima) muchas veces no alcanza los niveles de capitalización deseados, por lo que recurre a fuentes de financiamiento alternos y uno de ellos es la emisión del denominado papel comercial.

Las entidades que pueden intervenir dentro del Sector Privado son: las Sociedades Anónimas, las Sociedades de Inversión, las Casas de Bolsa, la Banca Múltiple, las Compañías de Seguros y Fianzas y los inversionistas nacionales y extranjeros.

El gobierno en sus operaciones comunes, moviliza una gran cantidad de recursos, los cuales obtiene de distintos tipos de contribuciones, actividades de empresas paraestatales o de su privatización, de la contratación de empréstitos y de distintos actos administrativos, como expropiaciones y requisiciones. Estos recursos los destina a obras de carácter social, subsidios, al pago de la fuerte masa burocrática, y a sus inversiones. Así tenemos que intervienen en el Sector Público: El Gobierno Federal, las Empresas Paraestatales y la Banca de Desarrollo.

Para el correcto funcionamiento de toda esta red de operaciones se requiere la intervención de algunos sujetos que se encarguen de relacionar el excedente de capital, con aquellos sujetos con proyectos viables que requieran capital para la consecución de sus metas, este es el trabajo de los INTERMEDIARIOS FINANCIEROS. Los únicos autorizados para desempeñar tal función son: Las Casas de Bolsa y los Intermediarios Bursátiles.

Este mercado se desenvuelve físicamente dentro del Mercado de Valores, ya que los intermediarios autorizados para este tipo de operaciones son los de naturaleza bursátil, la colocación de sus instrumentos se realiza en ese mercado y por lo tanto ahí acuden quienes están interesados en ellos. Por esta razón el

estudio de sus intermediarios, las autoridades y su medio, están incluidos en el apartado referente al Mercado de Valores.

4. INSTRUMENTOS.

Los instrumentos del Mercado de Dinero pueden dividirse en:

1. Instrumentos de Deuda Pública.
2. Instrumentos de Deuda Privada.

A) INSTRUMENTOS DE DEUDA PUBLICA.

A.1. CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES).

Son títulos de crédito que emite la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en los cuales el Gobierno Federal se compromete a pagar el valor nominal a la fecha del vencimiento prefijada y en su caso los réditos obtenidos por una tasa de interés variable

Este título de crédito está emitido al portador², sus plazos son variables, sin embargo, los más frecuentes son a veintiocho, noventa y uno, ciento ochenta y dos y trescientos sesenta y cuatro días³, su valor nominal es de \$10.00, su naturaleza es la de ser un documento de participación en un crédito público. El rendimiento se obtiene por una tasa de interés superior al valor nominal, que normalmente es generosa a fin de atraer a la mayor cantidad de inversionistas posibles; otra forma en que otorgan rendimiento es por medio de una ganancia de capital, ya que se realiza por debajo de su valor nominal, su tasa de descuento hace que vaya aumentando su monto diariamente, calculando que el momento de su vencimiento sea coincidente con el de su valor de redención (su valor nominal), ésta es precisamente su ganancia, la diferencia entre el valor de redención y el de su colocación.

Su liquidación debe hacerse el mismo día y a más tardar en las veinticuatro horas siguientes de su vencimiento, pueden invertir en él personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera, siempre y cuando las personas extranjeras residan permanentemente en territorio nacional. Al igual que en todos estos instrumentos se encuentran exentas del pago de contribuciones.

Cuando se encuentran en su colocación primaria, se adquieren en las Instituciones de Crédito y Casas de Bolsa, con base en una subasta que realiza el Banco de México, en su convocatoria debe señalarse el monto y el plazo de cada emisión, se anuncian un viernes, para que al jueves siguiente todas las instituciones financieras interesadas, que tengan ese derecho, puedan acudir

² El hecho de que sea emitido al portador, no significa que su circulación sea libre, ya que al estar depositados en el Banco de México, debe ser tramitado su traspaso por una Casa de Bolsa o un Banco, quien deberá de dirigirse al lugar de su depósito para indicar la transferencia que se pretende realizar, ya sea de una cuenta a otra dentro de una misma institución o de distintas instituciones, este sistema se llama de cargo y abono en cuentas.

³ El CETE a veintiocho días tiene especial importancia, ya que su tasa es la denominada "tasa líder", porque sirve de base para establecer todas las tasas bancarias.

directamente al Banco de México a adquirir estos CETES. Deben mandar sus posturas en las que indiquen los montos, plazos y tasas de descuentos, además de un monto "asegurado", que es la tasa promedio ponderada de las posturas ganadoras, al siguiente martes se anuncia el resultado de la subasta, y se establece el monto asignado y la tasa promedio a la cual se asignó. De ahí se tiene como plazo límite el jueves siguiente para transferir los fondos al Banco de México, quien por su parte debe llevar un registro en donde se relacione el nombre de cada institución con la cantidad de CETES adquiridos, debiendo publicarlo en el Diario Oficial. En el caso de que ninguna de las posturas convengan al interés del Gobierno Federal, se pueden vender en el mercado secundario.

Este es el principal instrumento por el que el Gobierno Federal intenta allegarse de recursos, por lo tanto es el indicador perfecto para que el inversionista detecte el grado de liquidez de la economía mexicana. Resulta seguro para el inversionista porque su emisor es el gobierno y le ofrece la posibilidad de realizar reportos, con lo que puede ampliar su rango de plazos disponibles. La institución financiera también puede ganar si resultara que el rendimiento sea menor al que se encontraba al momento de comprar el instrumento.

A.2. BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES).

Son "títulos de crédito al portador, que representan derechos de crédito y de participación en un crédito público a cargo del Gobierno Federal"⁴. Por su

⁴ CARVALLO YAÑEZ, Erick. Tratado de Derecho Bursátil. Segunda Edición. Editorial Porrúa, S. A. México, 1998.

naturaleza son colocados, administrados y custodiados por el Banco de México, ergo, el Gobierno Federal es el que los garantiza.

La forma en que estos instrumentos otorgan rendimiento es a través de intereses revisables y pagaderos cada veintiocho días⁵, este plazo es el del vencimiento de los intereses, pero no el de su liquidación, sirve como unidad, ya que su liquidación sólo podrá pactarse en un múltiplo de veintiocho días que se encuentre dentro de un rango de trescientos sesenta y cuatro días a setecientos veintiocho días.

Su plazo mínimo de vencimiento de trescientos sesenta y cuatro días, significa que es un instrumento a largo plazo, al ser mayor a un año, por tanto, no encuadra estrictamente en el Mercado de Dinero, sin embargo, su forma de pagar intereses y el hecho de que exista la posibilidad de realizar operaciones de reporto facilita que se realicen transacciones en períodos cortos.

Los intereses se fijan mediante el empleo de una tasa variable que se determina por el nivel máximo que se obtenga entre la tasa del CETE a veintiocho días (que siempre será la tasa base de toda operación) con el pagaré bancario a un mes. Independientemente de que la tasa de interés se encuentre por arriba del valor nominal, también representan una ganancia de capital que se obtiene de las distintas transacciones de compra y venta que se realizan con él, ambos tipos de rendimiento son una de las características que lo hacen tan atractivo al inversionista extranjero, y por tanto tienen una tasa de riesgo cero.

⁵ La revisión que se realiza cada veintiocho días facilita que se puedan monitorear las variaciones que se vayan suscitando en el Sistema Financiero, con todas las ventajas que ello implica.

Este instrumento representa una inversión segura para el inversionista extranjero, porque el riesgo que corren los recursos en él vertidos es nulo, además, el rendimiento está garantizado de forma dual, si bien su tasa es variable, está apegada al nivel más alto que se obtenga entre dos instrumentos distintos. El que se igualen al rendimiento que ofrece el CETE a 28 días, significa que por lo menos el inversionista obtendrá una ganancia semejante a la que cobrará el Sistema Bancario (porque sus tasas crediticias también se basan en el mencionado CETE), sin embargo, si llegase a presentarse el caso en que el pagaré bancario a un mes ofreciera un mayor beneficio, se aplicará este a los BONDES.⁶

Aquí es donde adquiere cierto grado de relatividad la afirmación de que esta clase de instrumentos otorgan un rendimiento mínimo a comparación de los de mayor riesgo, porque este "rendimiento mínimo" es el mismo que se le carga al grueso de los deudores bancarios, con una diferencia, en el caso del crédito y las obligaciones bancarias, no se garantiza plenamente su cumplimiento, como quedó asentado con la crisis bancaria de 1998; el hecho de que el Gobierno Federal sea quien garantice el cumplimiento de los BONDES, da un amplio margen de confianza. Otra gran diferencia es, que el dinero depositado en una cuenta de ahorro siempre correrá el riesgo de que la devaluación en el plazo pactado, sea mayor al monto de los intereses obtenidos, mientras que los BONDES ofrecen la ventaja de crear una ganancia de capital.

⁶ Esta combinación de rendimientos se da como forma de compensación por el riesgo que corre el inversionista al sacrificar la liquidez de su capital al invertirlo en un instrumento de duración relativamente mayor (al de los CETES), además si requiriera vender sus BONDES antes de su vencimiento el inversionista perdería irremediamente parte de su capital.

Tiene valor nominal de cien pesos, se emite en dos series, la primera es adquirible por personas físicas (nacionales o extranjeras, aunque no tengan residencia en el país) **las cuales están exentas del pago de impuestos**, en el caso de que decidan vender sus derechos, solo podrán hacerlo a personas físicas y a Casas de Bolsa. La segunda es susceptible de ser adquirida por personas morales (nacionales o extranjeras), **estando exentas solo las personas morales extranjeras**, ya que para las nacionales el rendimiento será acumulable a su declaración anual; pueden vender sus derechos, además de a personas físicas y Casas de Bolsa a instituciones de crédito

Su forma de colocación y procedimiento son iguales a la de los CETES (por medio de subasta del Banco de México). Se deben liquidar el mismo día de su vencimiento o a más tardar veinticuatro horas después.

Este instrumento tiene la finalidad de apoyar la entrada de recursos al Estado Mexicano, atrayendo tanto a capital nacional como extranjero, sin embargo, en las recientes crisis financieras se ha podido observar un problema en su rendimiento, y es que por el plazo tan largo para su liquidación, la devaluación y la inflación le han restado eficacia. Pero no es el único problema que ha surgido, la mala planeación económica casera, ha generado que junto con los demás instrumentos del mercado de dinero coloquen al Estado en situaciones comprometedoras, por la acumulación de montos de liquidación en un mismo período. En respuesta se han extendido los plazos de los BONDES, incluso se han emitido algunas series con un plazo de tres años, y cuya tasa de rendimiento se ajusta a la de los CETES a 91 días, con el atractivo de establecer una tasa indexada a la inflación⁷

⁷ Esta tasa mínima se establece, a consecuencia de que el Mercado de Dinero Mexicano no debe ser copado únicamente por capital extranjero, pero la única manera en que se puede motivar al inversionista nacional a intervenir en este mercado, es garantizándole que el poder adquisitivo de su inversión al momento de su liquidación, será igual al de su liquidación.

A.3. AJUSTABONO Y UDIBONO.

Ambos instrumentos se han colocado dentro del mismo apartado porque en esencia cumplen con la misma función. La diferencia básica radica en que los AJUSTABONOS se encuentran valorados en moneda nacional, mientras que los UDIBONOS, como su nombre lo indica, están denominados en Unidades de Inversión (UDIS).

El AJUSTABONO puede definirse como "títulos nominativos de mediano y largo plazo, denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar el valor nominal del monto de dinero ajustado de acuerdo a la evolución del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INCP), que publica quincenalmente el Banco de México"⁸.

Estos títulos de crédito tienen un valor nominal de \$100.00 (cien pesos), su plazo es de 91 días, pero su vigencia (previa a su redención) es de 1092 días, a 3 años y de 1820 días, a 5 años; deben liquidarse el mismo día de su vencimiento o a más tardar dentro de las veinticuatro horas posteriores.

Generan intereses con base en una tasa fija revisable, que tenga el valor ajustado a la fecha de pago de sus cupones, de lo que se desprende que su tasa de interés también se encuentra sobre el valor nominal. Su atractivo principal es el contar con un mecanismo que ajusta su valor conforme al nivel de inflación al momento de su liquidación, con lo que se garantiza el rendimiento (su tasa de riesgo es cero), además otorga una ganancia de capital.

⁸CARO. R., Efraín et al. El Mercado de Valores en México. Editorial Ariel Divulgación. México, 1995.

Pueden ser adquiridos por personas físicas (nacionales o extranjeras), **que están exentas del pago de contribuciones** ó por personas morales. En el caso de las nacionales los impuestos le son acumulables a su declaración anual, únicamente por lo que exceda a la inflación, mientras que **los extranjeros se encuentran exentos**, con la condición de residir permanentemente en el territorio nacional.

Es necesario detenerse a meditar en esta exigencia de que los extranjeros residan permanentemente en el territorio nacional. Se debe a que este instrumento garantiza un rendimiento por lo menos proporcional a la inflación, la que solo afecta a los residentes ya que estos son los que consumen los bienes y servicios que se producen en el país, mientras que para un no residente, esta variación en el precio no le afecta, ya que su actividad la realiza en un país extranjero sujeto a fluctuaciones económicas de distinta índole, por lo que resultaría injusto concederle esta prerrogativa a quien además de adquirir un instrumento carente de riesgo, estará ajustado a una variación económica ajena, **sin embargo, los no residentes tienen acceso a estos instrumentos por vía de las sociedades de inversión de tipo común.**

Su forma de colocación y procedimiento son iguales a la de los CETES (por medio de subasta del Banco de México).

Por lo que respecta a los UDIBONOS, también representan un rendimiento superior al de la tasa de inflación, sin embargo, a diferencia de los AJUSTABONOS, calculan su tasa en base a los UDIS, que se monitorean diariamente. Su colocación se realiza por medio de un sistema de subastas organizadas por el Banco de México quien los administra custodia y coloca, cada dos semanas a una tasa de interés pagable semianualmente, a plazos de tres y cinco años.

En ambos casos se pueden realizar operaciones de reporto, con lo que se les dota de mayor liquidez, aunque se diferencian en que el AJUSTABONO paga sus intereses trimestralmente, mientras que el UDIBONO lo hace de manera semestral.

La función de ambos es la de intentar regular las variables monetarias, al sujetar su rendimiento a un nivel mínimo. Al mismo tiempo, que se intenta proteger al inversionista nacional de las variaciones financieras que puedan ocurrir durante el transcurso de su inversión, el Gobierno Federal atrae la mayor cantidad de recursos, con preferencia hacia los nacionales, en un lapso mediano.

A.4. CARACTERISTICAS COMUNES.

Del análisis anterior se desprende que estos instrumentos tienen una duración menor a un año, aquellos cuya vida rebase este margen, cuentan con los mecanismos necesarios para realizar operaciones que generen ganancias en plazos menores, como en su negociación; de lo que se desprende que su naturaleza es la de ser totalmente líquidos, para ganar la confianza del inversionista (sobre todo del especulativo), misma que se ve reforzada por ser el Gobierno Federal, su emisor.

La suspensión en el cumplimiento de las obligaciones de un país es un hecho insólito, por lo que es válido afirmar que su tasa de riesgo es cero. Deben de ser liquidados inmediatamente o a las veinticuatro horas siguientes de su vencimiento. Por último, permiten la participación de personas físicas y morales, tanto nacionales como extranjeras.

B) INSTRUMENTOS DE DEUDA PRIVADA.

Aunque el monto total de capital que mueven estos instrumentos son cuantitativamente menores, es conveniente repasar brevemente cada uno de ellos, ya que reciben, en cierta forma, flujos que si bien no desestabilizan a todo el Sistema Financiero, sí pueden ayudar a la consolidación de distintos sectores, como el bancario.

Estos instrumentos requieren un mayor perfeccionamiento, apertura y promoción al capital extranjero, a fin de ser un medio eficaz para atraer recursos a largo plazo. Debe encontrarse los mecanismos para lograr que las ventajas impositivas que se les otorga, sean compensadas por medio de varios sistemas de apoyo al país, tales como la aplicación selectiva de créditos, el financiamiento de áreas técnicas y de investigación, el mejoramiento del nivel académico, etc.

B.1. ACEPTACIONES BANCARIAS.

Son letras de cambio emitidas por empresas a su orden, por un banco múltiple, que le sirve a manera de préstamo. También es denominada "Aceptación", su función es la de moverse a través del Mercado de Dinero por medio de descuentos, que realizan las instituciones financieras, con un valor nominal de \$100.00, cuyo vencimiento varía de 7 a 182 días y los extranjeros pueden invertir en ellas libremente.

La forma en que se colocan estas aceptaciones varía entre colocaciones privadas o públicas, y pueden hacerse en la Bolsa de Valores. El hecho de que su costo sea inferior al del crédito bancario, lo hace recurrente para las empresas nacionales. Normalmente ofrece una tasa de rendimiento superior al de los valores gubernamentales, su tasa se fija en base a un cabildeo entre el banco aceptante y la institución colocadora (en la práctica se utiliza como referencia la tasa esperada de la emisión próxima de CETES). Al ser una inversión a corto plazo tiene un rédito relativamente cuantioso. Para el inversionista extranjero solo tiene atractivo si éste realiza actividades en territorio nacional, ya que el aval de esta operación es el banco que la emite⁹ y no la empresa, con lo que se reduce notablemente el riesgo de este instrumento.

B.2. PAPEL COMERCIAL.

También es llamado pagaré comercial, es un título de crédito suscrito por las Sociedades Anónimas cuyas acciones pueden no estar inscritas en la Bolsa de Valores. Tiene un valor nominal de \$100.00 o sus múltiplos por pagaré, sin establecer un límite específico,¹⁰ su plazo (normalmente) es de 91 días y su tasa de rendimiento se obtiene de la negociación entre la institución financiera colocadora y la empresa. Puede contar con una garantía, sin que esta sea necesaria.

⁹ Esta operación es una forma atractiva para las instituciones de crédito, porque se fondean, además de sus depósitos normales, reciben capitales provenientes del Mercado de Dinero, lo que les asegura un cierto grado de capitalización líquido para imprevistos.

¹⁰ El hecho de que no tenga un límite específico, se desprende de su naturaleza, ya que a diferencia de la aceptación bancaria cuyo límite debe de ser proporcional al de su capital y al de sus reservas, este instrumento es un pagaré que no difiere en lo absoluto del tradicional, pero con el cual se puede realizar una oferta pública.

Este pagaré para poder comercializarse a través de ofertas públicas, debe inscribirse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI), al igual que en la Bolsa Mexicana de Valores y depositados en el INDEVAL. Fuera de esta diferencia, es igual al pagaré comercial normal, por tanto, no es más que un título de crédito a través del cual su emisor se compromete a pagar al tenedor la cantidad en él establecida a la fecha de su vencimiento. Al ser un pagaré común se rige por lo establecido en el artículo 170 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, el cual establece sus requisitos.

La forma en que se negocia con este instrumento puede variar entre su compra y venta. Se deposita en administración, acepta reportos y, por tanto, su rendimiento puede ser por medio del descuento, realizado por endoso de la Casa de Bolsa o Especialista Bursátil (al ser un título nominativo su agente negociador es el que generalmente se anota como beneficiario). Si se quiere negociarlos dentro de la Bolsa de Valores deben ser registrados y publicitados y no privilegiarse su adquisición. Con cada tenedor, se redetermina libremente el monto, la tasa de interés y el plazo, debiendo notificarlo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con tres días hábiles de anticipación a su fecha de colocación.

El papel comercial nació de la búsqueda del sector privado de mecanismos para lograr rendimientos mayores, y de la necesidad, de obtener créditos, ya que a principios de la década de los noventas, comenzaron a encontrar trabas para acceder a los créditos bancarios, con lo que se vieron obligados a pagar altas tasas de interés, incluso estos créditos requieren menores requisitos y no requieren necesariamente estar inscritos en la Bolsa de Valores, por lo que resultó una excelente alternativa de fondearse. Ha evolucionado este instrumento a tal grado que ahora además de las inscripciones antes

mencionadas, se requiere una evaluación realizada por una Agencia Calificadora Independiente¹¹.

Los principales inversionistas en este tipo de instrumentos son las empresas quienes ven en él, una forma de conseguir altos rendimientos en plazos muy cortos, y aunque pareciera que también es un instrumento atractivo para los inversionistas extranjeros, no lo ha sido, ya que estos desconfían de una verdadera calificación independiente. Quizá con el reciente endurecimiento de las normas en la materia se consiga estimular tal inversión. A esto hay que agregar la prohibición de que participen en el Mercado de Coberturas Cambiarias, con lo que el riesgo por la devaluación de la moneda se vuelve mayor.

Un intento de atraer a la inversión extranjera, es el emitir papel comercial con valor nominal indexado al tipo de cambio, sin embargo, la legislación mexicana establece que se deberá de pagar en pesos, con lo que pierde el interés para aquellos que ven en la ganancia cambiaria un atractivo negocio. Otro de los problemas, se presenta cuando entran al mercado secundario, porque pierden su liquidez, toda vez que los compradores los adquieren para conservar el documento hasta su vencimiento.

B.3. PAGARE A MEDIANO PLAZO.

Es una variante del anterior, se emite a un plazo mayor de un año y menor de tres, con una garantía (no necesaria) de un fideicomiso, cuyo contenido y alcance debe constar en el reverso del título.

¹¹ En un principio esta obligación era irónica, ya que la única Agencia Calificadora en México es "Calificadora de Valores, S. A." Conocida comúnmente como CaVal, constituida desde 1989, la cual constituyó un monopolio gracias a su relación con la prestigiada agencia Standard & Poor's, de la cual tomó su forma de calificar. Incluso se pensó que se llegaría a perpetuar este monopolio, pero con el surgimiento de nuevas calificadoras se encausó esta norma.

Para hacer más atractivo este instrumento se permite que además de la tasa pactada, se establezca una sobretasa que rebase en puntos o porcentaje a los rendimientos que ofrezcan los valores gubernamentales, que se adhieren a los denominados cupones para el pago de intereses, mismos que deben estar numerados.

A diferencia del título anterior, éstos pueden ser negociados en dólares, pero en este caso, el emisor debe de contar con la cantidad suficiente, en la mayor condición posible de liquidez y con un monto extra de soporte al del pagaré. Tienen un riesgo mayor que el anterior al ser emitidas por una empresa, por lo que si bien su valor nominal es de \$100.00, no se le establece ningún límite, y su doble rendimiento (con base en su tasa de interés preferente) lo hace muy atractivo, inclusive se permite que se amortice en una fecha anterior a su vencimiento.

Estos instrumentos surgieron por la globalización de la economía que hizo necesaria su creación a fin de inducir una mayor cantidad de capitales para financiar proyectos específicos, en un plazo mas holgado. Se facilita el balance en la estructura de capital de las empresas emisoras, utilizando el Mercado de Valores para financiar su capital de trabajo permanente, sus ciclos productivos o sus proyectos de inversión a mediano y corto plazo.

5. REGIMEN LEGAL DE LOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO.

Como se vio anteriormente, los instrumentos de deuda privados se regulan por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, y según su emisor también intervendrán la Banca Múltiple, la Ley Orgánica del Banco de México, la Ley de Instituciones de Crédito y para el caso de las Sociedades de Inversión, la Ley General de Sociedades Mercantiles.

6. REGULACION FISCAL.

Brevemente se expondrá sobre el régimen fiscal en el que se encuentran los instrumentos, tanto del mercado de dinero, como el de capitales.

La Ley del Impuesto Sobre la Renta, en su artículo 152, considera como **intereses**, a la ganancia obtenida por los frutos de toda clase de:

I.

- a) Bonos.
- b) Obligaciones.
- c) Descuentos.
- d) Primas.
- e) Certificados de Participación Ordinarios (CPO's).

II.

- a) Certificados.
- b) Aceptaciones.
- c) Títulos de Crédito.
- d) Préstamos.

III. Los obtenidos por la ganancia en la enajenación de:

- a) Bonos.
- b) Valores.
- c) Otros Títulos de Crédito.
- d) Primas y premios que se deriven de dichos títulos (siempre que se coloquen entre el público inversionista.

IV. Se le da también el tratamiento de interés a la ganancia inflacionaria obtenida por cualquiera de los casos expuestos en lo largo del presente trabajo.

En congruencia con el ámbito de aplicación territorial de la ley, para que el ingreso sea gravado, la fuente del interés debe estar en territorio nacional. Toma como base la totalidad del ingreso sin conceder ninguna deducción y de esta forma debe efectuarse la retención, ésta es por concepto de pago definitivo.

Conforme al artículo 126, de la referida ley, los que otorguen el interés son quienes están obligados a retener el impuesto, debiendo hacerlo de la siguiente manera:

I. A la tasa del 24% sobre los diez primeros puntos porcentuales de los intereses pagaderos.

II. A la tasa del 15% sobre los intereses que se paguen, cuando los créditos, deudas u operaciones de los cuales deriven estén denominados en unidades de inversión (UDIS).

Sin embargo los intermediarios financieros no tienen obligación de retener, cuando se depositen en un Banco o Casa de Bolsa distinta a la que pertenecen.

Por lo que se refiere a las exenciones, sólo hay dos (penúltimo y último párrafo del artículo 126):

a) "No se efectuarán las retenciones...por los intereses que se paguen a la Federación, los Estados, los Municipios, los organismos descentralizados cuyas actividades no sean preponderantemente empresariales, los partidos y asociaciones políticas legalmente reconocidos, y las personas morales autorizadas para recibir donativos deducibles...". La razón de ello es que se encuentran contenidos dentro del artículo 70 de la misma Ley, el cual contiene a las personas morales no contribuyentes.

b) "Tampoco se efectuarán las retenciones...por los intereses derivados de inversiones en cuentas bancarias a nombre de misiones diplomáticas debidamente acreditadas ante el Gobierno Mexicano, en la medida en que exista reciprocidad. Se considera que las misiones diplomáticas sólo incluyen a las embajadas, consulados generales de carrera y consulados de carrera, así como a los agentes diplomáticos y consulares de carrera, excluyendo a los consulados honorarios". La razón de ello, es que ni las misiones diplomáticas, ni los consulados, ni las embajadas así como sus agentes pertenecen al país, por tanto, en caso de tributar, lo harán en su país de origen.

7. EL PAPEL DEL BANCO DE MEXICO.

El Banco de México tiene su fundamento constitucional en el artículo 28, sexto párrafo, que establece "El Estado tendrá un Banco Central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento"

Para entender la forma en que el Banco de México opera dentro del Mercado de Dinero es necesario tocar brevemente sus funciones y su naturaleza.

El Banco de México es el Banco Central donde confluye el conjunto de operaciones que se realizan en el Sistema Financiero. En abril de 1994 se le dota de autonomía, que quizá sea su característica más importante, ya que le permite actuar de manera independiente frente a influencias externas. Su autonomía supone una total libertad en la toma de decisiones, en el nombramiento de sus funcionarios y en el establecimiento de sus políticas.

"Un Banco Central es una institución pública que funciona como el banco del gobierno (de la misma manera en que los bancos comerciales hacen las veces de empresas) y como controlador y regulador del Sistema Bancario de su país. Asimismo, norma la oferta de la moneda nacional y dirige (a menudo en conjunción con el Ministro del Tesoro o la Secretaría de Hacienda) la política nacional"¹².

¹² MANSELL CARSTENS, Catherine. Las Nuevas Finanzas en México. Editorial Milenio, S. A de C. V. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A. C. Instituto Tecnológico Autónomo. México, 1998.

A) FUNCIONES Y FACULTADES.

Con apoyo en los artículos 2° y 3° de la Ley del Banco de México, sus principales funciones y facultades son:

A.1. PROCURAR LA ESTABILIDAD DEL PODER ADQUISITIVO.

Del artículo 28 constitucional, sexto párrafo y del artículo 2° de la ley citada, se desprende que el objetivo prioritario del Banco de México es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, para lo cual debe "promover el sano desarrollo del Sistema Financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos".

Esta función es de vital importancia, ya que un inversionista extranjero no invertirá en un instrumento cuya moneda de referencia sea inestable, por tanto, el Banco de México debe poner especial cuidado en la política monetaria que seguirá; Esta consiste, en regular la oferta o el circulante que se encuentre en el mercado y el otorgamiento de créditos. Este punto ha sido crucial en la forma en la que el Estado ha enfrentado las distintas crisis económicas, por un lado ha manejado las tasas de crédito como una forma de estimular el ahorro interno y la inversión en el Mercado de Dinero y al mismo tiempo para desincentivar la inversión. Controla los movimientos de capital internacionales a través de la elasticidad o contracción de los créditos, tanto a los bancos como a empresas con actividad internacional. Por último, hecha mano del encaje legal, que no es otra cosa que la forma en que el Banco de México proporcionará créditos a las

distintas instituciones de crédito en base a los depósitos que ellas mismas realizan, para controlar toda turbulencia que pueda afectar la estabilidad del poder adquisitivo.¹³

Por lo que respecta al sano desarrollo del Sistema Financiero que el Banco de México debe asegurar, la regulación estricta y a la vez flexible que se haga de los agentes de intermediación y de los servicios financieros que presten, es de suma importancia. Por un lado dichos agentes efectúan una actividad especializada que requiere de cierto grado de libertad y confidencialidad, que se logran mediante una elevada e inquebrantable moral, capacidad y conocimiento técnico en su materia; por otro lado los instrumentos financieros navegan dentro del Sistema Financiero integral como los medios a través de los cuales se estimulará y facilitará la entrada de capitales masivos, en sus dos diferentes acepciones, ahorro e inversión. Por tanto, debe cuidarse que sea lo suficientemente variada para cubrir la mayor cantidad de necesidades de las carteras de inversión existentes en los mercados internacionales; sin embargo, hay que tener cuidado de no multiplicarlas, a tal grado, que puedan originar una dificultad insuperable, con su inclusión en los distintos portafolios de inversión internacional o que sus rendimientos disminuyan ante la imposibilidad de ofrecer buenos réditos en muchos instrumentos.

¹³ Este ha sido uno de los recursos de los que más ha abusado el Gobierno Federal, ya que al bajar el volumen de las reservas para proveer de mayores recursos a las instituciones de crédito, ha caído en el error de aumentar gravemente el circulante, ayudando a la inflación y a la baja de las tasas de interés, porque los bancos ya no requieren de la misma capitalización, provocando que se lleve el capital hacia proyectos de inversión y no de ahorro. Ha sido común que esto genere inevitablemente una espiral inflacionaria, que golpea principalmente a las clases de bajos recursos, que se encuentran totalmente ajenas a este movimiento macroeconómico.

Por otro lado si el encaje sube, los bancos cuentan con un menor circulante del cual disponer, por lo que se dispararán las tasas de interés en un intento desesperado por captar recursos, elevando el costo de los créditos empresariales para inversión, además de que rara vez se ha logrado con esto, incentivar el ahorro y en cambio, se ha provocado una salida masiva de capitales, preludio de una devaluación (o que pueden llegar a generarla).

Dos mecanismos que utiliza para cumplir con esta función son:

1) Requerimientos de Reserva.- Consistentes en establecer el monto de las reservas que deberán conservar los bancos comerciales. Esta medida se utiliza para controlar el monto de las tasas de interés, se le conoce como encaje legal y se justifica al señalar que es un depósito protector de los depositantes.

2) Operaciones de Mercado Abierto.- Este es el medio más utilizado para administrar la liquidez del Sistema Financiero, a partir del uso de instrumentos gubernamentales. Este mecanismo consiste en incrementar la demanda de activos financieros, aumentando el precio de los valores gubernamentales para lograr una reducción en la tasa de interés.

Se influye en las tasas de interés a través del ajuste en la oferta monetaria mediante la compra y venta de CETES, y en general de los instrumentos más fuertes en el Mercado de Dinero, utilizando su poder para controlar y regular al Sistema Bancario, como se vio en el punto anterior.

Este efecto es hasta cierto punto lógico, ya que al disminuir las tasas de interés y aumentar el precio de los valores, los portafolios de inversión que los contemplen subirán de valor. El Banco Central comienza a inyectar liquidez a través de la compra de deuda gubernamental a corto plazo, por lo que al ingresar mayor circulante bajan las tasas de interés, pero el riesgo que se corre es que si el circulante aumenta demasiado se puede provocar un efecto inflacionario, con lo que el Sistema Bancario responderá aumentando el monto de sus tasas de interés e irónicamente se crea el efecto contrario.

A.2. EMISION DE MONEDA.

Tiene el monopolio en la emisión de la moneda, por lo que puede fijar libremente su precio o la cantidad de circulante que emitirá. Se entiende por control de precio, aquél que se ejerce sobre el tipo de cambio.

Existen dos formas de controlarlo:

1.- Régimen de Cambio Flotante, es aquel en donde el Banco de México establece la oferta de la moneda, pero no se involucra de forma alguna en los mercados cambiarios, los cuales se sujetarán al libre juego de la oferta y la demanda. En este régimen si aumenta de valor se dice que apreció, y si disminuye se dice que depreció.

2. Régimen de Tipo de Cambio Fijo, es cuando el Banco de México interviene directamente en el mercado cambiario, en la compra y venta de divisas para adecuarlas al tipo de cambio fijo, hace uso de sus reservas internacionales (constituidas en dólares), para inyectarlas al mercado, en caso de que la demanda sobrepase al tipo de cambio establecido, y comprándolas en el caso de que sea menor.

Por ejemplo México determinó por muchos años el tipo de cambio frente al dólar, para ello dejó que el circulante estuviera sujeto a la ley de la oferta y la demanda, en la crisis de 1994 la tardanza en la devaluación de la moneda generó una devaluación mayor, que fue parte de la más grande crisis financiera que haya sufrido el país. En mucho se debe al hecho de que se estableciera un

deslizamiento controlado del tipo de cambio, que pretendió fijar el curso de la devaluación. Se decidió un deslizamiento de 20 centavos diarios, lo que permitió que muchos inversionistas sustrajeran sus capitales y los llevaran al extranjero. Se intervino en el tipo de cambio como si se estuviera en un régimen de cambio fijo.

Al Banco de México, a pesar de ser parte de una corriente neoliberal, que aboga por la no intervención del Estado en la economía, y la desregulación total del mercado financiero nacional, le ha sido difícil el situarse en un papel meramente pasivo, por lo que esta nueva flotación del tipo de cambio, no es más que una *flotación manejada*, es decir, es controlada, con tendencia a moderarla, interviniendo en la anteriormente explicada compra y venta de divisas.¹⁴

A.3. OPERA CON LAS INSTITUCIONES DE CREDITO COMO BANCO DE RESERVA Y ACREDITANTE DE ULTIMA INSTANCIA.

Es prestamista de última instancia, esto quiere decir que los bancos comerciales cuando requieren capital para el cumplimiento de sus obligaciones, tienen que recurrir al Banco de México para solicitar crédito, el cual se da a una tasa de interés privilegiada que al aumentar (el descuento) tiende a subir el costo de los créditos que otorgan los bancos, ya que tendrán una menor disponibilidad de recursos.

¹⁴Ya no es un secreto que el G-7, compuesto por Estados Unidos, Alemania, Japón, el Reino Unido, Francia, Italia y Canadá sostienen reuniones en las cuales se establece cuáles serán sus tipos de cambios, para no generar una guerra económica total. El fin de estas reuniones es que al establecer sus tipos de cambio, ninguno de estos países ejerza una presión desmedida sobre otro miembro del G-7, y en caso de peligro, defenderán de manera coordinada los rangos establecidos, con la inyección de la divisa débil en los distintos mercados internacionales.

A.4. DEPOSITO DE VALORES. Esta función está íntimamente relacionada con la actividad financiera de los bancos centrales, consiste en guardar los valores y títulos que emite el Gobierno Federal, tales como los CETES, BONDES, etc., así como otros emitidos por personas morales nacionales o extranjeras

A.5. FUNGE COMO ASESOR DEL GOBIERNO FEDERAL EN MATERIA ECONOMICA Y, PARTICULARMENTE, FINANCIERA, PARTICIPA EN EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL CON OTROS BANCOS CENTRALES.

En su relación con las entidades financieras se desenvuelve en un doble ámbito, por un lado como una institución de apoyo y por el otro como una Autoridad del Sistema Financiero, tal y como lo prescribe el artículo 7° de la ley que lo regula, en donde se le permite operar con valores, otorgar créditos (tanto al Gobierno Federal como a las instituciones de crédito), adquirir valores emitidos por organismos internacionales, además de una facultad normativa tendiente a emitir las disposiciones necesarias para regular dichos servicios.

8. PROBLEMATICA DEL MERCADO DE DINERO MEXICANO.

Como se ha visto a lo largo del estudio de los diversos instrumentos que componen el Mercado de Dinero, en el desarrollo del mismo, el gobierno mexicano ha copiado, distintas medidas e instrumentos de mercados extranjeros; Sin embargo, muchos de ellos no han tenido el impacto esperado¹⁵. Los CETES mexicanos son una copia de los Treasury Bills, certificados de la Tesorería de Estados Unidos. Las Aceptaciones Bancarias mexicanas se autorizaron en 1980, como imitación mexicana de las Aceptaciones Bancarias en el Mercado de Dinero de Estados Unidos, conocidas como AB. El Papel Comercial mexicano, está actualizado conforme al régimen de los PC's norteamericanos, que representan el 70% del total de papel comercial que se emite en los Mercados Internacionales. Los Bonos de Desarrollo o BONDES, fueron creados a semejanza de los T-Bonds, instrumentos de deuda emitidos por el gobierno norteamericano con vencimiento menor a un año.

Por otro lado, la forma de organizar el Mercado de Dinero nacional, no ha permitido que sea compatible con el de los mercados internacionales, ya que no se permite a las instituciones extranjeras la distribución de instrumentos en el Mercado de Dinero Mexicano, ni tampoco se permite a instituciones mexicanas hacer corretaje con instrumentos no denominados en pesos, es decir, que sólo pueden distribuir instrumentos denominados en pesos, con residentes en México.

La apertura tan rápida que sufrió el Sistema Financiero, generó pérdida en los ingresos que recibe, toda vez que no fue sustentada en un previo perfeccionamiento de los instrumentos existentes, sino en una serie de medidas tomadas de mercados consolidados, que no responden a las necesidades de un

¹⁵ Por ejemplo en 1989 se intentó copiar los certificados de depósito negociables estadounidenses y europeos (NCD y EURO-NCD, respectivamente) y se crearon los llamados pagarés bursátiles con rendimiento liquidable al vencimiento, conocidos como Pagaburs, que son instrumentos bancarios que determinan libremente el interés y vencimiento de sus pasivos, pero al ser denominados en pesos no han tenido éxito alguno y su desaparición es inminente.

mercado emergente, como es el mexicano. Tampoco hubo una reforma integral tendiente a la profesionalización de las instituciones participantes.

Estas deficiencias generaron un atraso que se reflejó en su competitividad, frente a otros mercados internacionales; Tuvo como consecuencia el desplazamiento de recursos hacia instrumentos y mercados internacionales. Además, los *offshores*¹⁶ han ganado terreno frente a los mercados establecidos, debido a que presentan una mayor liberalización legal. Incluso estos flujos de capitales ponen en jaque al control de la oferta monetaria y de las tasas de interés del Banco de México.

Lo más irónico de todo esto es que no es raro que el Banco de México, al igual que otros Bancos Centrales, movilicen sus capitales a mercados extranjeros y a mercados *offshores*, en busca de mejores rendimientos y, aunque en teoría buscan correr el menor riesgo posible, este tipo de fondeo suele representar algunos problemas. Esta práctica ayuda y es parte del flujo de capitales al exterior.

9. SUGERENCIAS.

Sin tocar lo referente a la estructura a y los participantes del Mercado de Valores, es oportuno hacer los siguientes señalamientos:

1. Se debe estimular la creación de instrumentos de deuda pública que privilegien al inversionista nacional;

¹⁶ Cabe recordar que el término *offshore* se refiere a cualquier instrumento, mercado o actividad que se realice en un lugar distinto al de la jurisdicción local de la divisa a la que se refiere, como por ejemplo, todos los pesos mexicanos que se encuentren en las Islas Caimán son pesos *offshore*; La práctica de los *offshores* se utiliza para brincar las trabas legales que puedan encontrar los inversionistas, por su calidad o por el tipo de operaciones que deseen realizar.

2. Deben de establecerse mayores fondos de cobertura para los instrumentos de deuda privada;

3. Debe procurarse mantener tasas de interés reales, renunciando **ABSOLUTAMENTE** al control de las tasas líderes;

4. Al contrario de las opiniones generalizadas de los economistas contemporáneos, sugiero mantener la exigencia de las reservas, no como un elemento de control de las tasas de interés, sino verdaderamente como un seguro de liquidez para el cumplimiento de las obligaciones de las instituciones de crédito. Debe ser así para dejar de privilegiar a la parte fuerte del contrato frente al ahorrador, a quien en caso de incumplir sus deberes se le sanciona severamente, pero si el banco llegare a estar en un estado de insolvencia en el momento en que se le requiera un retiro de monto considerable, no hay mecanismos suficientes para su sanción, y el hecho de su constante concurrencia al Banco de México como prestamista de última instancia, lo comprueba.

CAPITULO IV.

REGIMEN LEGAL DEL MERCADO DE VALORES E INSTRUMENTOS QUE UTILIZA EL CAPITAL EXTRANJERO.

CAPITULO IV. REGIMEN LEGAL DEL MERCADO DE VALORES E INSTRUMENTOS QUE UTILIZA EL CAPITAL EXTRANJERO.

1. DEFINICION.

Es "el conjunto de normas e instituciones, cuyo funcionamiento permite el proceso de emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios"¹.

El Maestro Erick Carvallo Yáñez, en su libro "Tratado de Derecho Bursátil" señala que la acepción española del vocablo "'mercado' significa el lugar público cubierto o al aire libre donde se venden y compran mercancías, no obstante, en nuestra materia ese lugar deja de ser público en virtud que solamente pueden concurrir a él sus socios que son los intermediarios de valores...es por eso que esta se denomina Ley del Mercado de Valores, es decir, la ley que regula el lugar en donde se efectúan las compras y ventas de valores, pese a lo cual, esa regulación trasciende el ámbito de ese sitio para regular además a los socios del mismo, la materia propia de la negociación como son los valores, etc."².

2. NATURALEZA.

Aunque no es fácil de dilucidar, se vislumbra en su función de conectar a personas que tienen un excedente de capital, con otras ávidas de él, para concretar algunas inversiones, colaborando así en un gran proceso de flujos de capitales hacia el ahorro o la inversión, con lo que puede ser un factor determinante dentro de la economía nacional.

¹ CARO R., Efraín. Op. Cit.

² CARVALLO YAÑEZ, Erick. Tratado de Derecho Bursátil. Idem.

Del ahorro puede conseguirse el capital necesario para fomentar las actividades productivas, dirigiéndolas a su desarrollo y crecimiento, por medio de préstamos o de una manera directa, como lo es a través de la inversión, captando los recursos de estas unidades superavitarias, a través de una lucha organizada e institucionalizada de entidades deficitarias.

.Para la realización de tal proceso es necesario la utilización de los instrumentos innatos con que cuenta este mercado, asimismo de las instituciones que en él intervengan, ya sea en forma de intermediario o de autoridad, deben garantizar que se desarrollarán de la manera más rápida, eficiente, efectiva y transparente posible, procurando que sea al menor costo.

3. IMPORTANCIA.

Es el medio que tienen las empresas para financiarse, ejecutar los proyectos para los cuales fueron creadas, para optimizar sus costos financieros, para expandirse, costear la investigación y desarrollo que les permite modernizarse, obtener la liquidez que requieran a corto plazo, para hacer frente a sus deudas o disminuirlas, o simplemente para lograr la estabilidad económica que requieren para su proyectos a largo plazo.

4. COMPOSICION.

Como el conjunto que es, se compone de órganos o instituciones que generan, captan, orientan y dirigen, tanto al ahorro como a la inversión, además de los multicitados oferentes y demandantes de recursos financieros. Además requieren autoridades que se encarguen de vigilar y supervisar tanto las operaciones de ambas como el correcto funcionamiento del mercado. Por último se requieren de auxiliares de los cuales se complementen para lograr un mercado eficaz.

A) EMISORES.

Son aquellos que se allegan de recursos por la emisión de valores y otros instrumentos de deuda. Existen dos clases de emisores:

A.1. GUBERNAMENTALES. Que participan generalmente en el Mercado de Dinero a través de la emisión de CETES, BONDES, UDIBONOS, EUROBONOS, etc. El Estado emite estos instrumentos de deuda por fuertes cantidades, que le permiten capitalizarse por un largo tiempo, a fin de asegurar los recursos suficientes para el cumplimiento de sus fines y el logro de sus objetivos; a cambio, ofrece un rendimiento aceptable, con una tasa de riesgo cero, basándose en la esperanza de lograr que su economía se encuentre consolidada al momento de que estos instrumentos se vuelvan exigibles. En México esta función la realiza el Banco de México.

A.2. PRIVADOS. Colocan sus partes sociales dentro del Mercado Bursátil, a fin de capitalizarse a través de la adquisición de estas acciones; por otro lado, también pueden emitir instrumentos de deuda, como las aceptaciones bancarias y los bonos, que muchas veces les resultan más costeados que acudir a préstamos bancarios.

B) INVERSIONISTAS.

B.1. INVERSIONISTA INDIVIDUAL.

Hay que entender que la persona física que decide introducirse al Mercado Bursátil, debe contar necesariamente con una capacidad económica amplia, que no es común que se obtenga de manera individual. En nuestro país, es posible, por la acumulación de capitales por parte de pocas familias privilegiadas, que tienen la capacidad financiera para intervenir en este mercado, cuyos montos mínimos son inalcanzables para el común de la población. Una vez tomada la decisión de invertir en este mercado, se puede recurrir a un especialista bursátil, para que sirva como administrador o consejero financiero, puede tomarse la determinación de crear un fideicomiso, a fin de transmitir una cierta cantidad de bienes y/o dinero que se quiere "arriesgar", a un fiduciario que generalmente es una institución de crédito o una Bolsa de Valores, confiando en sus conocimientos técnicos, para que estructuren la cartera más adecuada al tipo de inversión que se desea. Los beneficiarios pueden ser los integrantes de estas familias, o la misma persona que lo constituyó.

El inversionista individual merece un trato aparte por no contar con una estructura orgánica o fuentes de financiamiento externos y variables, tienen características únicas. Este inversionista, es el que tiene un contacto más "humano", más cercano, con su asesor financiero, toda vez, que lo que está invirtiendo, en la mayoría de los casos, es una fuerte cantidad representativa de su patrimonio, y no el de una empresa o un negocio. Esa es la razón de que existan factores subjetivos que llegan a ser determinantes en la elección de una cartera de inversión, de un especialista bursátil, de una Casa de Bolsa o de un instrumento bursátil.

La confianza que el cliente le llegue a tener a su asesor financiero, depende del profesionalismo y capacidad técnica que tenga, de ahí la importancia de adecuar ciertas normas internacionales al Sistema Bursátil Mexicano. En este momento hay Bolsas de Valores extranjeras laborando en nuestro país, de tal suerte que se rigen bajo los estándares norteamericanos y europeos, que son más rígidos que los nacionales.

La agilidad operativa es otra de las características que son esenciales para captar la atención del inversionista individual, ya que se encuentra escapando de la maraña burocrática de inversiones de rendimiento fijo (como las bancarias).

Su naturaleza sui géneris deriva en que los plazos más atractivos sean los cortos, porque a diferencia de una empresa, la persona física tiene gastos e imprevistos "subjetivamente" más grandes, tal es el caso de imprevistos como defunciones, accidentes, enfermedades, siniestros en sus bienes que merman en su patrimonio, robos, etc., y que hacen que sólo escoja una inversión a largo plazo, en el caso en que signifique un seguro de retiro que le permita una vida cómoda. Por obvias razones limita de manera extrema el número de inversionistas individuales, por quedar fuera los avanzados de edad y los jóvenes (que no tienen la necesidad de prever un futuro que creen incierto).

La liquidez que requieren es alta, por los casos fortuitos mencionados, de manera tal, que la conversión a efectivo sea mediata, para permitirle enfrentar estos gastos imprevistos o aprovechar otras oportunidades de inversión que se vayan presentando.

El especialista bursátil, que llegue a administrar o asesorar a este tipo de inversionista, debe brindar a su cliente apoyo en materia fiscal. Esta cultura no la han terminado de asimilar los especialistas financieros mexicanos y es un servicio atractivo que ofrecen algunas Casas de Bolsa extranjeras.

Pareciera, por la exposición anterior, que las personas de clase media y media-alta, no pueden acceder a este mercado, sin embargo el renacimiento de las sociedades de inversión, les ha permitido participar en instrumentos cuyo monto mínimo de inversión es extraordinariamente alto para sus posibilidades. Cuando las sociedades de inversión atraen grandes sumas de pequeños inversionistas aislados, hacen factible que al conglomerarlas puedan invertir en los mejores instrumentos del Mercado de Capitales, y con un descuento porcentual, devolverles el rendimiento de estas operaciones. El análisis minucioso de estas sociedades de inversión se realizará en un apartado independiente.

Como se dijo anteriormente, para el inversionista individual es un gran riesgo el invertir una parte substancial de su patrimonio, de ahí que no debiera de registrarse de la misma forma que los grandes inversionistas, no tienen los mismos medios para soportar las turbulencias financieras que sufren estos mercados.

Debe separarse el denominado "superpotentado" latinoamericano, aquel que concentra una gran cantidad de la riqueza de su nación,³ del común de los inversionistas individuales, que buscan un rendimiento seguro, que les permita incrementar de manera segura su patrimonio, es a esta clase, que no realiza actividades especulativas, a la que debe dársele un trato preferente. Un ejemplo de sus desventajas, es que normalmente no tiene la asesoría suficiente para amortizar el pago de sus impuestos, por no poder costear una cobertura tan amplia, por ello dentro de un plano axiológico hay que revivir la interrogante de si es justo⁴ que una persona sufra las consecuencias de una crisis macroeconómica, sin que estén a su alcance los mecanismos que le permitan reaccionar rápidamente.

³ El tema de la concentración de la riqueza en Latinoamérica será explicado con mayor claridad en el último capítulo de esta exposición.

⁴ Hablo de "justicia", con la plena conciencia del conflicto Kelseniano que esto apareja, pero con la convicción de que no se puede reducir la materia financiera a un plano abstracto impersonal que rehuya las consecuencias humanas de su actuar.

Si bien al ojo del tratadista, se soluciona con la obligación que le impone la ley de tratar las inversiones a su cargo con el esmero, profesionalismo y atención debida, en la realidad, los contratos bursátiles tienen distintas coberturas y, obviamente a mayor capacidad, mejor servicio.

B.2. INVERSIONISTA INSTITUCIONAL.

1) SOCIEDADES DE INVERSION.

Son aquellas agrupaciones dirigidas por empresas administradoras de inversión, denominadas Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.⁵ Crean un fondo común con el fin de adquirir "valores y documentos seleccionados, de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista" (artículo 3° L.S.I.), para lo cual ofrecen una comisión a sus administradores. Para el inversionista que coloque su dinero en este fondo común, le significa el ganar una parte alícuota del ingreso neto que se obtenga, más una parte proporcional del valor contable neto de las inversiones que se hayan originado.

Con el crecimiento de los rendimientos que ofrece la inversión variable, ha crecido el interés de los inversionistas pequeños y medianos en intervenir en este mercado, a través de carteras diversificadas de instrumentos de distintos mercados, para ello concurren a una asociación que les provea de la asesoría y administración de recursos suficientes, la operación de estas por especialistas es un elemento fundamental para garantizar la confianza de sus clientes.

⁵ Están constituidas como sociedades anónimas, su denominación deberá ser distinta a la de sus socios, tiene por objeto administrar a las sociedades de inversión, facilitando la distribución y recompra de las acciones. Generalmente son las propias Casas de Bolsa y las instituciones de crédito las que fungen como tales.

A estas sociedades de inversión las rige la Ley de Sociedades de Inversión, que además regula la intermediación de sus acciones, conforme a su artículo 1° tiene como objetivos:

- I. El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores;
- II. El acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado;
- III. La democratización del capital, y
- IV. La contribución al financiamiento de la planta productiva del país.

A diferencia de las sociedades comunes, estas no están sujetas a la prohibición el artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles,⁶ que les prohíbe adquirir sus propias acciones. Esta permisión tiene como finalidad asegurar confianza en estas sociedades al darles la posibilidad de ser selectivos en sus mecanismos de admisión de accionistas.

La forma en que opera es adquiriendo valores y otros documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de distinto grado de riesgo, que en lo individual, los inversionistas jamás tendrían acceso, además de otorgar rendimientos por la emisión y negociación de sus acciones. Esta diversidad de carteras de inversión ofrece la disminución de riesgos y es una forma de acumular utilidades. Estas carteras de valores representan sus activos y actúan de respaldo para la emisión de sus acciones, las cuales son las que ofrecen al público, de aquí que se les considere como intermediarios indirectos dentro de las operaciones bursátiles. Hay una cláusula de exclusión para empresas extranjeras ya sea en participación directa o indirecta, por el beneficio extra que les traería, además de que no es acorde a la naturaleza de tal asociación, sin embargo es importante su estudio porque es una forma efectiva de contrarrestar el peso que apareja el flujo de capitales externos, al capitalizar al mercado con divisas nacionales.

⁶ A pesar de tener que constituirse como sociedades anónimas de capital variable y requerir autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para su funcionamiento

Para el inversionista representa una forma de asociación que lo colocará con el potencial de un gran capitalista al que se le presentan varias opciones para allegarse de recursos.

El estado de contabilidad de estas sociedades de inversión debe ser público y accesible, para darle una mayor transparencia a su funcionamiento, para lo cual se publica trimestralmente, al igual que sus estados financieros anuales. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores tiene la potestad de revisarlos y en su caso modificarlos o corregirlos, sin embargo, esta acción podría revestir consecuencias fiscalizadoras, mismas que se han anulado con la inclusión del artículo 38, tercer párrafo, de la Ley de Sociedades de Inversión,

Existen diversos tipos de sociedades de inversión:

a) Sociedades de Inversión Comunes.- Son las que se amparan en el artículo 17 de la Ley de Sociedades de Inversión, además de realizar inversiones con instrumentos de deuda, también intervienen en operaciones con instrumentos de renta variable, es decir, con valores.

Deben indicar un porcentaje máximo que podrá ser adquirido por una sola empresa, de no ser así, aquellos con mayor capacidad financiera podrían aprovecharse de los menores. El establecimiento de un porcentaje mínimo del activo total de la sociedad, que deberá invertirse en valores, les asegura que efectivamente esta sociedad cumplirá con su fin; establece un plazo máximo de tres meses, al que se podrá contratar la inversión, para no tener el fondo común invertido a un largo plazo y que los dineros queden sin movimiento (lo que sería contrario a su fin). Este porcentaje mínimo, por ley, debe invertirse en valores y en otros documentos de renta variable.

Esta forma de asociación es la manera en que la ley impulsa a pequeños capitales a asociarse entre sí con el fin de obtener una mayor presencia en el mercado y abarcar en conjunto lo que jamás podrían haber alcanzado en lo individual. Esta simbiosis en la realidad es la base funcional para alianzas estratégicas que se plasmaran en contratos innominados de diversa índole.

b) Sociedades de Inversión de Instrumentos de deuda.- Tienen su base en el artículo 20 de la ley en comento, y como su nombre lo indica operan con instrumentos de renta fija del Mercado de Dinero (instrumento de deuda), como CETES, papel comercial, aceptaciones bancarias, certificados de depósito bancario, obligaciones quirografarias, etc., con el fin de incrementar sus rendimientos. Como lo dispone el artículo 21 de la Ley del Sociedades de Inversión, que establece que la utilidad o pérdida neta que obtenga se asignará diariamente entre los accionistas de dichas sociedades.

Como es obvio, estas sociedades dan preferencia a la liquidez, comparten la propiedad del fondo mismo, de los intereses y de los rendimientos que se obtengan con la inversión en estos instrumentos, lo que las hace atractivas en caso de terminar sus operaciones con saldo a favor, sin embargo, la variación de estos instrumentos de deuda, les puede aparejar pérdidas que también serán repartidas proporcionalmente.

c) Sociedades de Inversión de Capitales.- Están contempladas en los artículo 22 y siguientes de la Ley de Sociedades de Inversión, como su nombre lo indica operan con valores emitidos a largo plazo, y que se apegan a los objetivos señalados en el Plan Nacional de Desarrollo. A diferencia de las anteriores, no buscan el mayor rendimiento inmediato, se crean para promocionar a las empresas asociadas, es decir, propician su participación en la competencia comercial nacional e internacional, con lo que verdaderamente contribuyen al desarrollo económico y al crecimiento financiero del país. A diferencia de otras entidades cuyo objetivo es la especulación, este tipo de

sociedad genera impuestos, además de apoyar a las ramas industriales, comerciales, ganadera, etc., contenidas en el mencionado Plan.

Al trabajar con material humano, finca su expectativa de rendimiento en el éxito de la empresa promovida, el riesgo es mayor, sin embargo se apoya en una fuente de trabajo constante que puede llegar a ser permanente y cuya influencia en el Sistema Financiero Mexicano será mayormente benéfica que las de actividad especulativa.

Los recursos que momentáneamente no fueren invertidos en acciones u obligaciones, deberán destinarse a la adquisición de valores y documentos que cuenten con la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

2) EMPRESAS.

Como se ha demostrado a lo largo de esta exposición, la empresa es una unidad económica fundamental dentro del Sistema Financiero Mexicano, su participación tiene un doble carácter, por un lado como inversionista, y por el otro como receptores y beneficiarios de la inversión (a través de la emisión de acciones y otros valores). Como inversionista la empresa se encuentra en una perpetua búsqueda de colocar sus recursos excedentes en instrumentos que le reditúen ganancias con el simple transcurso del tiempo, de lo que se desprende que únicamente las grandes empresas, consolidadas financieramente son las que se atreven a incursionar en calidad de inversionistas dentro de los distintos mercados.

Todas las ganancias que obtengan dentro de estas actividades, fiscalmente son acumulables a las obtenidas por sus actividades principales, para declararse en su pago anual.

3) INSTITUCIONES DE SEGUROS.

Son sociedades anónimas, que se rigen por la Ley General de Sociedades Mercantiles y por la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, dedicadas a celebrar contratos de seguros, reaseguros o coaseguros principalmente, como se desprende del artículo 34 de la LISMS. Esta norma también les permite otorgar créditos, emitir obligaciones subordinadas, convertibles en capital, operar con valores (sujetándose a la Ley del Mercado de Valores), y emitir documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito que puedan ser materia de oferta pública y de intermediación en el Mercado de Valores, en lo relativo al tema estudiado.

Los valores para ser objeto de operaciones, deben ser aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para ese efecto, no deberán exceder del 25% del capital de la emisora.

Las restricciones que establece la propia ley, devienen únicamente de las reservas de capital que están obligadas a mantener, por ejemplo, el dar en prenda los títulos o valores de su cartera o el operar con sus propias acciones.

Fuera de estas restricciones, tienen una libertad total de participar en el Mercado de Valores, ya sea como emisores o como inversores. En México aunque la cultura del seguro viene de años atrás, todavía no se constituyen instituciones financieras que determinen el rumbo de la economía. Sin embargo, en Estados Unidos las instituciones de seguros son un fuerte factor de incidencia en el índice Dow Jones, son respetadas por la posición que tienen de captar una gran cantidad de recursos y la necesidad de invertirlos en instrumentos que les reditúen en el menor plazo posible.

En México no ha proliferado esta introducción en el Mercado de Valores. porque si bien hay compañías bastante arraigadas en el país, la competencia real se ha presentado apenas una década atrás, además junto con las instituciones de crédito y otras organizaciones auxiliares de crédito, han formado grupos financieros de manera distinta a la del resto del mundo.

Los grupos financieros se han formado, entre otras varias razones, para promocionar la integración de pequeños inversionistas a instrumentos verdaderamente atractivos, ya que estos son capitales frescos dignos de estimularse y no los de origen extranjero, que se internan con el único propósito de especular. La población en general debe integrarse a estos mercados, para que el dinero circule internamente y los elementos ajenos sean sólo complementarios y no necesarios.

4) INSTITUCIONES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSION.

Como su nombre lo indica, estas instituciones se dedican a la administración y custodia del ahorro de los trabajadores para su retiro, mismos que se depositan en un fondo común.

A partir de la Nueva Ley del Seguro Social que entró en vigor el 1° de julio de 1997, se le sustrajo al Instituto Mexicano del Seguro Social, el monopolio de administrar dichos fondos de pensiones. Se abrieron convocatorias para la formación de nuevas administradoras, que fueron otorgadas a las instituciones de crédito mexicanas.

En un principio no hubo ninguna institución especializada, fue hasta la inclusión de algunos consorcios internacionales que se diversificó el mercado. Con esta problemática, similar a la de las instituciones de seguros, se retrasó y entorpeció la operación de tales fondos a fin de afianzarlos como verdaderos inversionistas institucionales, no obstante que son depositarios de grandes capitales, producto del trabajo de los mexicanos, y que en teoría deberían de estar invertidos en instrumentos de grandes rendimientos a largos plazos y de riesgo bajo, para otorgarle a la sociedad mexicana beneficios que le permitan sostenerse durante su vejez. Socialmente esta es la razón por la cual es inaplazable la incorporación absoluta de estas instituciones al mercado bursátil.

5) LOS BANCOS.

Los bancos también pueden operar con valores, ya sea emitiéndolos (como ya se expuso) o adquiriéndolos, conforme al artículo 46, fracción IX de la Ley de Instituciones de Crédito y a la Ley del Mercado de Valores. Realizan operaciones de un intermediario bursátil, pero puede adquirir por cuenta propia valores, como cualquier otro inversionista. Sin embargo, estas operaciones deben sujetarse a su más estricta responsabilidad y no deberán utilizar para ello la información privilegiada con que lleguen a contar.

C) INTERMEDIARIOS BURSÁTILES..

Como se anotó anteriormente el intermediario bursátil es aquel que se encarga de poner en contacto a aquellas unidades superavitarias, con excedente de recursos que deseen invertir, con entidades deficitarias, ávidas de estos para capitalizarse, y estar en mejor posibilidad de responder a sus necesidades, tanto de mercado como internas.

En general los intermediarios bursátiles deben ser autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de igual manera las personas físicas que realicen esta función, además deberán estar inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores y sujetarse tanto a la Ley del Mercado de Valores como al reglamento interior de la Bolsa.

Las operaciones que pueden realizar los intermediarios bursátiles, según el artículo 4° de la Ley del Mercado de Valores son:

- a) Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores;
- b) Operaciones por cuenta propia con valores emitidos o garantizados por tercero, respecto de los cuales se haga oferta pública;
- c) Administración y operación de carteras de valores propiedad de terceros (portafolios de inversión)⁷.

⁷ Para cumplir con esta función realiza operaciones técnicas de asesoría, supervisión y de toma de decisiones, que son actividades distintas a las de las otras dos funciones.

Los servicios que prestan los intermediarios bursátiles son:

- a) La intermediación en operaciones de compra y venta de títulos valor;
- b) La asesoría bursátil y financiera a personas físicas y morales en materias relacionadas con el Mercado de Valores, para la constitución de sus carteras;
- c) Recepción de fondos por concepto de operaciones con valores y realizar transacciones con valores a través del sistema BMV-SENTRA Capitales, por medio de sus operadores inversionistas;
- d) Recepción de préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales para realizar actividades propias de su función;
- e) Asesorías a inversionistas para la integración de carteras de inversión y en la toma de decisiones relacionadas, y
- f) Custodia y administración de valores a través del SD INDEVAL.

C.1. CASAS DE BOLSA.

Las Casas de Bolsa son las personas morales constituidas como sociedades anónimas de capital variable, que están autorizadas para realizar las operaciones de intermediación bursátil.

Deben estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, quedando bajo la autoridad y normatividad de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores, y por disposición del Reglamento de esta última, las Casas de Bolsa deben ser socias de la Bolsa Mexicana de Valores.

Según el artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores, las funciones que pueden realizar son:

a) Actuar como intermediarios en el Mercado de Valores, en los términos de la Ley del Mercado de Valores, sujetándose a las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores;

b) Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomiende. Cuando por cualquier circunstancia no puedan aplicar esos fondos al fin correspondiente, el mismo día de su recibo deberán, si persiste el impedimento para su aplicación, depositarlos en alguna institución de crédito a más tardar el día siguiente, en cuenta distinta de las que deben formar parte de su activo;

c) Prestar asesoría en materia de valores;

d) Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al Mercado de Valores, para la realización de las actividades que les son propias;

e) Celebrar reportos sobre valores;

f) Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos;

g) Proporcionar servicios de guarda y administración de valores, depositando los títulos en una institución para el depósito de valores o, en su caso, depositándolos en la institución que señale la Comisión Nacional Bancaria y de Valores cuando se trate de títulos que, por su naturaleza, no pueden ser depositados en las instituciones primeramente señaladas;

h) Realizar operaciones con cargo a su capital pagado y reservas de capital;

i) Efectuar operaciones con valores por medio de sus accionistas, administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público;

j) Actuar como fiduciarios en negocios directamente vinculados con las actividades que les son propias;

k) Llevar a cabo actividades que les son propias a través de oficinas sucursales o agencia de instituciones de crédito;

l) Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementar las actividades que realicen estas Casas de Bolsa, de acuerdo a lo que señale la propia Comisión. Dichas sociedades están sujetas a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional Bancaria y de Valores así como a la inspección y vigilancia de la misma;

m) Actuar como representantes comunes de obligaciones y tenedores de otros valores;

n) Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones y,

ñ) Las análogas o complementarias de las anteriores, que le sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

De esta última fracción se desprende que las Casas de Bolsa también pueden prestar servicios de Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión, prestar asesorías a inversionistas para la integración de carteras de inversión así como la toma de decisiones relacionadas con estas principalmente, sin tomar en cuenta todas aquellas que no están relacionadas con el presente tema.

Según el artículo 27 de la ley mencionada como forma de dar mayor confianza al inversionista (tanto nacional como internacional) en estas instituciones, las Casas de Bolsa tienen la obligación de:

- a) Presentar información financiera;
- b) Presentar información estadística;
- c) Informar por escrito mínimo treinta días antes del cierre, cambio o aperturas de oficinas; y
- d) Llevar a cabo programas de auditoría local.

C.2. ESPECIALISTAS BURSÁTILES.

Fueron incluidos apenas en 1990, es aquel intermediario que se especializa en una clase determinada de valores de los registrados en la Bolsa de Valores, a diferencia de las Bolsas de Valores que tienen diferentes "actividades", que les permiten funcionar ágilmente, ya que además de enlace entre las operaciones de compra y venta de valores, también es un agente de inversionistas, que conserva las órdenes limitadas de compra y venta que se encuentran fuera del mercado,⁸ además opera como "principal", es decir, que opera por cuenta propia con el fin de estabilizar y añadir liquidez y profundidad al mercado (comprando cuando el mercado carece de un comprador, y vendiendo cuando carece de un vendedor).

Las actividades que realizan se encuentran contenidas en el artículo 22 bis, de la Ley del Mercado de Valores, que en síntesis son:

a) Actuar como intermediario por cuenta propia o ajena, respecto de los valores que se encuentren registrados en la Bolsa de Valores de la cual sean socios; y

b) Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de los organismos de apoyo al Mercado de Valores, con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México.

Además de las anteriores, de conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores:

⁸ Esto quiere decir, que aún cuando no haya interés en el público inversionista, y haya solo uno que quiera efectuar una operación, debe realizarla pero con el precio más cercano al de la última operación similar

- Realizar operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que sean especialistas.

- Mantener en guarda y administración los valores.

- Realizar inversiones con cargo a su capital global.

- Invertir en sociedades auxiliares.

- Las análogas o complementarias, de las anteriores que le sean autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Con base en el artículo 22 bis-1, de la mencionada ley, los especialistas bursátiles tienen prohibido:

a) Realizar operaciones respecto de los valores que manejen con tal carácter con sus emisoras, así como los administradores y factores de dichas emisoras.

b) Realizar operaciones sobre valores con sus accionistas.

c) Denegar sus servicios respecto de los valores que manejen con tal carácter dentro de los montos y márgenes de cotizaciones conforme a los que están obligados a operar en el mercado, de acuerdo con las disposiciones que dicte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores o el Reglamento Interior General de la Bolsa de Valores correspondiente.

El especialista bursátil es el único que ya no podrá operar dentro del sistema automatizado, ya que no puede entrar al "machoteo" electrónico, pues es incompatible con éste. A pesar de esto, su importancia no disminuye, como ya se ha visto, ayuda a la colocación de valores, da estabilidad a los precios y favorece

la liquidez del mercado en el que actúa, al reducir los márgenes entre las cotizaciones de compra y venta de los títulos con los que opera.

D) INSTITUCIONES DE APOYO.

D.1. BOLSAS DE VALORES

Es una sociedad anónima de capital variable, autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que tiene por objeto social el facilitar las transacciones con valores, pudiendo realizar las actividades a que se refiere el artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores, acotada bajo la obligación de que solo puedan ser socios de la misma, Casas de Bolsa o especialistas bursátiles.

1) FUNCIONES.

Sus funciones se encuentran contenidas en el artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores:

I. Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores;

II. Propiciar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en la Bolsa y los listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones de la propia Bolsa, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realicen:

III. Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso anterior:

IV. Velar por el estricto apego de las actividades de sus socias a las disposiciones que les sean aplicadas;

V. Certificar las cotizaciones en bolsa, y

VI. Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores."

Del último inciso se desprende que además deberán vigilar la conducta profesional de los agentes y operadores de piso, para que se desempeñen conforme a los principios establecidos en el Código de Etica Profesional de la Comunidad Bursátil, promover el desarrollo del mercado a través de nuevos instrumentos o mecanismos de inversión y cuidar que los valores inscritos en sus registros satisfagan los requisitos legales necesarios para ofrecer la seguridad requerida por los inversionistas.

Estos requisitos (para ser operados por la Bolsa), conforme al artículo 33 de la Ley del Mercado de Valores son:

I. Que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios;

II. Que los emisores soliciten su inscripción en la bolsa de que se trate, y

III. Que satisfagan los requisitos que determine el Reglamento Interior de la Bolsa."

Tiene la facultad, contenida en el artículo 35 de la ley mencionada, de suspender la cotización de valores, cuando se produzcan condiciones desordenadas u operaciones no conformes a sanos usos ó prácticas de mercado, o cuando dejen de satisfacer los dos primeros requisitos anteriormente mencionados.

Adicionalmente tienen la potestad de formular el arancel por el que se registrarán las remuneraciones que perciba por sus servicios.

2. IMPORTANCIA.

Este es el punto de encuentro de las ofertas y demandas de valores, con la obligación de facilitar estos flujos, a fin de captar la mayor cantidad de recursos posibles, para permitir el crecimiento del Mercado Bursátil, en busca de una sana política financiera. Esta institución debe representar la forma más alta de objetividad y profesionalismo para dar la suficiente confianza a los inversionistas nacionales y extranjeros para mantener sus inversiones en el país.

Accesoriamente, deben canalizar el ahorro que en ellas se depositen a otras entidades del Sistema Financiero que las requieran, sin que esto signifique que deba incentivar el ahorro, simplemente lo deben facilitar.

D.2. LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

La Bolsa Mexicana de Valores es una institución organizada bajo la forma de sociedad anónima de capital variable, que cuenta con la concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para efectuar las funciones señaladas en el artículo 4° de la Ley del Mercado de Valores.

Como parte de las políticas proteccionistas que se dieron en la segunda mitad de la década de los setentas, se revocó la concesión que se les había otorgado a las bolsas de Monterrey y Guadalajara para que pudiera operar de manera monopólica la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

A pesar de las implicaciones que tiene un monopolio, se puede explicar la eficiente operatividad de la Bolsa Mexicana de Valores, gracias a que no es una entidad pública, sino privada, por la concesión otorgada de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo al Banco de México y a la Comisión Nacional de Valores, toda vez que como empresa privada debe de brindar la calidad más alta de servicios para atraer a inversionistas extranjeros, así como para conservar en el país los capitales de los inversionistas nacionales.

1) Sistema Operativo de la Bolsa Mexicana De Valores.

Como se expresó anteriormente, un presupuesto de la operación de valores, es que estén inscritos en el registro y satisfagan los requisitos del reglamento interior de la Bolsa. El hecho de que se realicen las operaciones bursátiles a través de la Bolsa de Valores, implica un principio de seguridad jurídica y de eficiencia en el desempeño de sus funciones, que se refuerza cuando

se le da la potestad a ésta, de autorregularse apelando al interés que tienen sus miembros en conservar e instigar su reputación de competencia, integridad y confianza, para lo cual utilizará el cumulo de conocimientos y experiencias adquiridos en plasmar una reglamentación ágil y segura.

Por lo que respecta a la información financiera, la práctica marca que deben proporcionar la información que se le solicite, instrumentando los medios electrónicos necesarios para ello, pese a que la Ley sea omisa al respecto.

A pesar de lo que el común de la gente cree, en el Mercado de Capitales sí existen aranceles, que se encuentran reglamentados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores a través de sus circulares 10-77, 10-72, 10-72bis, y 10-40bis2d, pero cuya exposición se reserva para ser relacionada en el último capítulo.

Una de las formas de control que tiene la Bolsa de Valores, derivada de su peculiaridad de no ser autoridad, es la que le otorga el artículo 35 de la Ley del Mercado de Valores, que la faculta a suspender la cotización de valores, cuando se produzcan condiciones desordenadas u operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercado, dando aviso de esta situación el mismo día a la Comisión y al emisor, y si quisiera prolongarla por cinco días hábiles más, deberá notificarlo a la misma. Este es un medio eficaz para mantener las condiciones óptimas del mercado.

La praxis de la Bolsa, que se encuentra diseminada en distintas disposiciones jurídicas, señalan la existencia de dos principales sistemas de operación:

A través de transferencias de órdenes.

Debe entenderse por orden, el mandato dado a un intermediario financiero, (como la Casa de Bolsa) para que realice, por cuenta propia o del comitente, alguna operación bursátil. Por cuenta propia, quiere decir que se realiza por medio de un sistema de contratación bursátil fundamentado en el artículo 91 fracción VII de la Ley del Mercado de Valores, que establece que las operaciones que celebre la Casa de Bolsa por cuenta del cliente serán ordenadas por el apoderado para celebrar operaciones con el público inversionista designado por la Casa de Bolsa, sin requerir autorización o ratificación para cada operación. De lo que se desprende que la autorización del cliente es un voto de confianza hacia el especialista bursátil, para que utilice sus conocimientos de manera discrecional.

Por cuenta del comitente significa que para completar o empezar alguna operación debe de requerirse autorización, por los medios convenidos al cliente. Este es el sistema preferido de inversionistas extranjeros en nuestro país, ya que requieren un control absoluto sobre sus inversiones a fin de retirarlas discrecionalmente.

En ambos casos normalmente se limita el precio mínimo a vender, o el máximo para adquirir. Previendo las acciones a tomar en caso de posibles variaciones bruscas o inesperadas que requieran una reacción inmediata.

En Estados Unidos este tipo de operación se llama "broker to broker", que consiste en que un agente (broker) recibe distintas órdenes de mercado, que tendrá que ejecutar con las negociaciones que para ello realice en la Bolsa de Valores, con los auxiliares que le sean necesarios. Anteriormente con el sistema de viva voz requería de un gran personal de apoyo (negociadores de valores, encargados del registro de transacciones, tomadores de precio, etc.), sin embargo, con el reciente sistema automatizado de transacciones los operadores, ingresan

sus posturas en firme al sistema y éste se encarga de encuadrarlo con ofertas similares bajo el establecimiento de criterios de prioridad por tiempo y precio. Con este nuevo sistema se garantiza que sin importar el tiempo de permanencia en el sistema sólo las posturas de mayor precio a la compra y menor a la venta serán ejecutadas, pero respetando la prelación del momento de introducción.

A) Subasta.

Como su nombre lo indica, es una forma de adjudicarse títulos por medio de una subasta tradicional, parte de un precio de salida, el cual puede elevarse de valor conforme al ofrecimiento de los licitadores, hasta llegar a la puja más elevada, lo que no es obstáculo para que un oferente pueda llegar a adquirir más acciones, en caso de encontrar las posturas atractivas e inclusive después de que un demandante adquiere un valor, volverse inmediatamente oferente para subastarlo a un precio mayor en segundos.

B) Operaciones en cuanto a su forma de liquidación.

Son similares a las operaciones comunes, se dividen en: a) al contado y b) a plazo

C) Operaciones en cuanto a su forma de concertación.

1.- Operaciones en firme. Según el reglamento son aquellas en las cuales el ofrecimiento se realiza "en firme", es decir, cuando se entrega en la sección del corro respectivo, la forma o documento firmado por el oferente con la indicación de si compra o vende, bajo la vigencia de la sesión del día. Quedan registradas por orden cronológico, concediéndosele prioridad a aquella cuyo precio sea mayor, y en caso de coincidir, el criterio será la que se haya formulado primero. Para asegurar su preferencia, debe ofrecerse de contado, con lo cual se

colocará por encima, incluso de algunas de mayor precio. Este tipo de operación tiende a desaparecer con la implementación del nuevo sistema electrónico.

2.- Operaciones de viva voz. También se encuentran en un período de extinción, por la razón antes expresada, pero consistía en las propuestas en voz alta del agente de bolsa o del operador de piso, señalando la clave de la emisora, la serie, la cantidad, el valor nominal de los títulos y el precio. El agente que aceptaba la propuesta lanzaba el grito de "cerrando" y con éste, se concretaba la operación.

3.- Operaciones Cruzadas. Con el sistema electrónico, este tipo de operaciones va incrementando su utilidad, y consiste que cuando un agente por un lado reciba una orden de compra, y por el otro, de un cliente distinto, una de venta, y en el caso de empalmar ambas ofertas, deberá anunciar que realizará una operación de este tipo y si se presentara una oferta mejor, comenzará una puja, con la diferencia de que ahora en lugar de realizarse por un sistema de viva voz, se realizará por el sistema electrónico; hará la publicitación por medio de una colocación de estos datos dentro de las pantallas de cotizaciones.

4.- Sistema electrónico. Este sistema está naciendo, ya que apenas se constituyó y consolidó durante 1999,⁹ consiste en llevar todo el mercado organizado a un sistema electrónico de transacciones, en el cual desaparecerá el piso físico de operaciones, para realizarse a través de terminales remotas, colocadas en las oficinas de los participantes del Mercado de Valores. La reglamentación e implementación, todavía no se ha completado, su eficiencia deberá probarse en estos primeros años de vida.

⁹ La última operación a "viva voz" en el piso de remates de la BMV se realizó el 8 Enero de 1999. Fue una compra-venta de 3000 acciones de MODERNA serie A, al precio de \$56.40, realizada por los operadores de piso Alejandro Navarro y Julio Hernández, representantes de Vector y Accival, respectivamente.

También se llevó a cabo, al cierre de la sesión, una operación simbólica de compra-venta de 1'000,000 de acciones de TELMEX serie L, efectuada por el ingeniero Doró Pérez (operador con mayor antigüedad) y el señor Arturo Zavala (operador acreditado más reciente). (Datos tomados del Boletín de la BMV, del 8 de enero de 1999).

Este sistema se ha implementado en la búsqueda de optimizar el ambiente competitivo del Mercado de Valores, al ofrecer a los emisores inversionistas, una estructura de formación de precios distintos a la tradicional. Por ejemplo, se busca que una emisora pueda sujetarse a posturas de compra y venta más competitivas, incluyendo una mayor variedad de inversionistas e intermediarios. Técnicamente hará al mercado más transparente, por estar a la vista de todos el registro de precios que se maneja en el mercado, y atenderá automáticamente bajo el principio de prioridad en precio y en tiempo. Además, busca una total reestructuración en la forma de operación de los mercados y de los valores, en la totalidad de sus fases: envío, asignación, ejecución, confirmación, compensación, liquidación y diseminación de información de órdenes de mercado.

Las ventajas que traerán será la de otorgar una mayor liquidez, profundidad y transparencia del mercado, con lo que se incrementará la confianza de inversionistas extranjeros, a fin de conservar mas tiempo estas inversiones. Además, a los inversionistas mas grandes del mercado internacional, les es mas atractivo, toda vez que los volúmenes, importes y transacciones negociadas se incrementan considerablemente, por la mayor velocidad en la ejecución de las operaciones.

Como ya se mencionó, en un sistema electrónico, el piso de remates es sustituido por terminales a través de las cuales, cualquier operador puede introducir sus posturas u órdenes en firme, las que, a través de algoritmos de operación predefinidos son empalmadas o efectuadas en forma automática. Se rige bajo los principios de prioridad en precio, en tiempo y prioridad al cliente, antes que la ejecución de la posición propia. Obviamente, las figuras antes explicadas, de la forma de operar en el mercado de dinero (en firme, de mercado, cruzada, etc.) tendrán que sufrir modificaciones, a fin de encuadrar en el sistema automatizado.

Hay dos formas en que se puede operar al mercado de valores de manera electrónica:

1. Por órdenes. Obedece a estructuras de operaciones de agentes (o de broker to broker).
2. Por precios o cotizaciones. Que es conforme a la oferta que contengan.

Con esta modernización se intenta reducir el atraso tecnológico de nuestros mercados, además de atraer tanto a capital nacional como extranjero y fomentar su permanencia, un dato curioso es que, antes de la implementación de este sistema, sólo el 10% de las transacciones, se realizaban dentro de la bolsa de valores, mientras que el 90% restante, se realizaban de manera extrabursátil, es decir, realizadas por los propios intermediarios (bancos, casas de bolsa, etc.) por fuera del mercado de valores, y sólo informando al Banco de México (de los valores gubernamentales) y al INDEVAL (de los valores privados).

Quizá en un futuro no muy lejano se podrá retomar el sistema de subasta, que le permite al oferente recibir ofertas cada vez mayores por las pujas que se presenten.

a) OBJETIVOS:¹⁰

1. Enlazar a diferentes usuarios a lo largo del territorio nacional e inclusive, en un futuro, se pretende conectarlo a redes de servicio bursátil internacional.
2. Proporcionar la expansión del mercado en materia de instrumentos, intermediarios, clientes y tipo de operaciones.

¹⁰ Tomados del Manual operativo de la BMV.

3. Evitar los problemas existentes de espacio y capacidad de operación.
4. Preparar la Bolsa Mexicana de Valores para la interacción con otras bolsas de valores.
5. Proporcionar mayor eficiencia, versatilidad y transparencia al proceso de las operaciones con títulos del mercado de valores.

b) USUARIOS DEL SISTEMA:¹¹

1. Casas de Bolsa, y Bancos.
2. La Comisión Nacional de Valores. Accesará a todas las consultas del sistema y podrán intervenirlo cuando se realicen prácticas que distorsionen el buen funcionamiento del mercado.
3. INDEVAL. Recibirá el desglose total de las operaciones realizadas por las casas de bolsa.
4. El Banco de México. Recibirá el desglose de las operaciones con valores del Gobierno Federal e instrumentos emitidos por empresas privadas en el mercado de dinero.
5. La Bolsa Mexicana de Valores. Concentrará todas las posturas de las emisoras cotizadas.
6. Los Inversionistas. Tienen acceso a la información relevante para generar una toma de decisiones oportuna en el mercado.

¹¹ IBIDEM.

D.3. SOCIEDAD DE DEPOSITO.

El objetivo de esta institución es el proporcionar la mayor seguridad posible al mercado de valores en cuestiones tales como la custodia, administración y transferencia de valores, así como la compensación y liquidación de operaciones. Esto es para evitar que los accionistas se involucren en errores, pérdidas, destrucciones o falsificaciones. Aunque las prácticas mencionadas han sido erradicadas con la aparición de "estas instituciones", la sola posibilidad de que se llegaren a presentar, le restaría rentabilidad a las inversiones. Su fundamento se encuentra en el artículo 60 de la Ley del Mercado de Valores.

Actualmente la única empresa que se ha autorizado para funcionar como institución para el depósito de valores es la S.D. INDEVAL. Además de lo anteriormente mencionado, se encarga del registro contable de aquellos accionistas que gozan de las acciones en el mercado primario, paga los dividendos en efectivo, capitalizaciones, suscripciones, canjes, etc., sobre valores que no han sido registrados por sus casas de bolsa ni han sido depositados en S.D. INDEVAL y actualiza los derechos, en los casos en que el accionista no ha ejercido diversos ejercicios decretados.

Las instituciones que pueden depositar sus valores son: Casas de Bolsa, instituciones de crédito, compañías de seguros y de fianzas, sociedades de inversión, sociedades operadoras de estas últimas, especialistas bursátiles, bolsas de valores, así como las entidades financieras del exterior.

Según el artículo 72 de la mencionada ley, los depósitos que se realicen deberán ser secretos, así como las operaciones que se registren, salvo que sea solicitada por representantes legales, quienes acrediten tener interés legítimo o a petición de autoridad judicial.

D.4. CALIFICADORAS DE VALORES.

Revisten una importancia trascendental en el sistema financiero actual, tanto el inversionista nacional como el extranjero, requieren de información veraz, para la adecuada toma de decisiones,¹² para esto, las calificadoras de valores deben contar con los instrumentos necesarios para dictaminar las emisiones de instrumentos representativos de deuda, establecer el grado de riesgo que un instrumento representa, además miden los activos que integran los portafolios de las sociedades de inversión de deuda. También tienen a su cargo el cerciorarse de la verdadera existencia legal de la emisora y dar una evaluación sobre su situación financiera, sobre su capacidad para cubrir el monto de la inversión ofrecida, tomando en cuenta las condiciones como el plazo y las circunstancias bajo las que se emitan, pero esta calificación se hará por la emisión que se hace y no por la condición permanente del emisor¹³. Para verdaderamente lograrlo deben comprometerse de manera incorruptible con objetividad, evitando prácticas desleales.

La calificación que realizan, consiste en la determinación del riesgo que apareja la inversión en un título, valor, documento o cualquier otro instrumento de deuda, que emitan las empresas en la Bolsa Mexicana de Valores. Es un requisito (establecido por la circular 10-118 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores) para solicitar la inscripción de un Papel Comercial en la Sección de Valores del RNVI, además para ser objeto de oferta pública e intermediación, deben estar acompañados de una copia del dictamen de alguna institución calificadora.

¹² Este tipo de instituciones, son las que tienen la mayor carga de responsabilidad para evitar que los inversionistas extranjeros tengan desconfianza en el mercado mexicano, son los portadores de la confianza y seguridad de aquellos. Por esto la multimencionada necesidad de elevar los estándares a niveles internacionales.

¹³ Aunque hay que reiterar que se califica la capacidad de pago del emisor y su susceptibilidad a cambios externos.

Esta calificación no representa un aval, ni garantía, es una recomendación para determinar sobre la conveniencia de una inversión, que deberá ser utilizada como guía por los intermediarios financieros, pero de ninguna manera es obligatoria, empero debe ser lo más profesional posible para lograr la confianza de los sujetos del mercado. Por ello debe realizarse un monitoreo constante sobre los directivos de las empresas, sus estados financieros y su desenvolvimiento, inclusive pudiendo tener contacto directo con la emisora para saber las causas de un comportamiento determinado.

1) ¿COMO SON CALIFICADOS LOS VALORES?

El no contar con un valor, ni rendimiento, ni plazo predeterminado, hacen que la forma de evaluación de las acciones sea sui géneris, "Por un lado, se utilizan razones (o "múltiplos") de evaluación comparando el precio de las acciones de una empresa con su valor, o los flujos que genera. Por otro lado, hay una adaptación de la formula de valor presente a los flujos que genera la empresa"¹⁴

En otras palabras, la forma en que se valúan las acciones es comparando el precio en el que se ofrecen con su valor contable y con el plazo estimado en el que se recuperará la inversión, tomando en consideración las utilidades y ganancias de capital y su sensibilidad a las tasas de interés, tipo de cambio, liquidez y cambios a la economía tanto nacional como internacional. Este valor contable le da el apoyo a la acción, en el sentido de que por lo menos vale la parte proporcional de los activos que representan, siendo más atractivo el poder agregarle el valor especulativo que se gane en las operaciones de mercado. El flujo en este caso quiere decir que representa un estudio del tiempo y la posibilidad que hay de recuperar esta inversión, con base en su comerciabilidad y rendimiento de sus utilidades.

¹⁴ HEYMAN, Timothy. Inversión en la Globalización. Ibidem.

La finalidad de la valuación es distinguir si el precio en el que se ofrece la acción es correlativo al de su rendimiento, tomando en cuenta la variable del tiempo en el que se recuperará, para saber si efectivamente corresponde su precio de oferta, al precio de mercado y al riesgo presente.

Así, hay distintas técnicas económicas para valuarlas: a) El múltiplo precio/valor, que confronta el valor contable contra el valor de reposición (es aquel que representa el costo por acción de reponer sus activos); b) El múltiplo precio/flujo, que confronta el precio de oferta contra la utilidad neta, es decir, el promedio de efectivo que mueve una empresa por operación.

Estos son solo algunos ejemplos dentro de las múltiples variables por las que se pueden valuar las acciones, que solo se han enunciado porque un desarrollo de ellas equivaldría a un ejercicio matemático que no es propio del presente trabajo.

Por último hay que mencionar la denominada "calidad crediticia", que es la calificación de la experiencia e historial de la administración del fondo, sus políticas operativas, controles internos y toma de riesgos, así como la congruencia de la cartera con respecto al prospecto y la calidad verdadera de los activos que componen la sociedad de inversión.

D.5. ASESORES INDEPENDIENTES.

Esta figura es retomada de los Estados Unidos de Norteamérica, en donde se les da un trato de consejero de inversión, y les establecen ciertos requisitos. En México se incorpora hasta 1980 y tiene su fundamento en el artículo 4° de la Ley del Mercado de Valores, que en su inciso c) considera como intermediación la "Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros", y que relacionado con el artículo 12 bis, señala que habrá una función de manejo de carteras de valores (desarrollada por los asesores independientes) distinta a la

ofrecida por el intermediario bursátil, que comprende "el ofrecimiento o prestación habitual de la asesoría, supervisión y, en su caso, toma de decisiones de inversión a nombre de terceros, respecto de los valores, títulos y documentos a que se refiere el artículo tercero...". De la lectura del artículo en comento, se desprende que este tipo de funciones pueden ser desempeñadas por una persona física o moral, con la condición de ser de nacionalidad mexicana y en su caso, la participación extranjera tanto en su capital como en su administración debe ser minoritaria.

De la fracción II del artículo 12 bis, surge la obligación de documentar el nombre del cliente, y realizar sus operaciones a través de casas de bolsa, especialistas bursátiles, sociedades operadoras de sociedades de inversión, o bien, instituciones de crédito, y establece la prohibición de recibir remuneraciones de cualquiera de las entidades señaladas. Como las otras entidades bursátiles, los asesores financieros sólo podrán operar con valores y documentos que hayan sido inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

El último párrafo del mencionado artículo, señala que cualquier incumplimiento a lo preceptuando, dará lugar a que la Comisión Nacional de Valores, previa audiencia, pueda aplicar una multa administrativa. Sin embargo la Ley del Mercado de Valores no le da la facultad a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de supervisar a los asesores financieros, por tanto aquella no será una autoridad *de iure*, aunque se insista en circunscribir dicha facultad al artículo 41 fracción VIII, de la ley de la materia, ya que es distinta la función de intermediación y operación de oferta pública a la del manejo de carteras de valores, que como ya se ha expresado comprende el ofrecimiento o prestación habitual de la asesoría, supervisión y toma de decisiones de inversión a nombre de terceros.

En el Sistema Financiero nacional, esta laguna trae consecuencias graves, quizá una de las más importantes sea la falta de autoridad sobre el asesor financiero para supervisar y vigilar su operación al momento que la realiza y además no tiene obligación de proporcionar información financiera, lo que se traduce en una ausencia de seguridad jurídica al restarle fuerza a los medios de control de estas entidades financieras, además de carecer de una verdadera estructura legislativa y orgánica que genere una protección real al inversionista.

D.6. ASOCIACION MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSATILES. (AMIB)

Es una organización que agrupa a todas las Casas de Bolsa que operan en el país, creada para la promoción, crecimiento, desarrollo y consolidación de estas Instituciones, a través de la optimización de la eficiencia técnica, administrativa y la profesionalización de sus servicios, para equipararlos a los estándares internacionales. Debe ser una institución que se encargue de estudios, capacitaciones y concertación de convenios que permitan el asesoramiento adecuado a la planta productiva del país, y a través de su consejo logre canalizar la inversión nacional. Sus funciones son:

1. La incorporación de una nueva visión de planeación estratégica de la industria financiera bursátil.
2. La coordinación de las instituciones operativas del mercado.
3. La autorregulación para el desarrollo de nuevas modalidades de intermediación.
4. La permanente mejora de la infraestructura de servicios para el público inversionista y las empresas que obtienen financiamiento y asesoría de los intermediarios.

Las casas de bolsa nacionales que integran el AMIB son:

1. Abaco, Casa de Bolsa.
2. Acciones y Valores de México.
3. Anáhuac, Casa de Bolsa.
4. BBV-Probursa, Casa de Bolsa.
5. Bursamex, Casa de Bolsa.
6. Casa de Bolsa Arka.
7. Casa de Bolsa Bancomer.
8. Casa de Bolsa Banorte.
9. Casa de Bolsa Bitá.
10. Casa de Bolsa Inverlat.
11. Casa de Bolsa Unión.
12. C.B.I., Casa de Bolsa.
13. Estrategia Bursátil,
14. G.B.M., Casa de Bolsa.
15. Interacciones, Casa de Bolsa.
16. Interméxico, Casa de Bolsa.
17. Inversora Bursátil, Casa de Bolsa.
18. Invex, Casa de Bolsa.
19. Ixe, Casa de Bolsa.
20. J.P.Morgan Casa de Bolsa.
21. Mexival Banpaís, Casa de Bolsa.
22. Multivalores, Casa de Bolsa.
23. Operadora de Bolsa de Serfín.
24. Somoza, Cortina & Asociados, Casa de Bolsa.
25. Valores Bursátiles de México.
26. Valores Finamex, Casa de Bolsa.
27. Valores Mexicanos, Casa de Bolsa.
28. Value, Casa de Bolsa.
29. Vector, Casa de Bolsa.

Las casas de bolsa internacionales que integran el AMIB son:

1. Bankers Trust, Casa de Bolsa.
2. Casa de Bolsa Santander México.
3. Goldman Sachs México, Casa de Bolsa.
4. ING Baring, Casa de Bolsa.
5. Merrill Lynch México, Casa de Bolsa.

E) AUTORIDADES.

E.1. SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO.

Es la máxima autoridad dentro del Sistema Financiero Mexicano, tiene atribuciones propias de su naturaleza, como parte del poder Ejecutivo Federal y otras especializadas en el tema que nos ocupa.

De manera enunciativa algunas de sus más importantes funciones y atribuciones son:

Como lo marca el artículo 31 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, en sus fracciones IV, "Dirigir la política monetaria y crediticia"; VI "Realizar o autorizar todas las operaciones en que se haga uso del crédito público"; VII "Planear, coordinar, evaluar y vigilar el Sistema Bancario del país, que comprende al Banco Central, a la Banca Nacional de Desarrollo, y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de banca y de crédito"; VIII "Ejercer las atribuciones que le señale las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones de actividades auxiliares del crédito".

Además tiene las funciones de la Dirección General de Seguros y Valores:

a) Formular para la aprobación superior, las políticas de promoción, regulación y supervisión de las instituciones de seguros, las de fianzas y para el Depósito de Valores, de las Sociedades de Inversión, de las Casas de Bolsa y de las Bolsas de Valores, de las Organizaciones Auxiliares de Crédito y Casas de Cambio, así como las relativas a la planeación, coordinación, operación y evaluación de los citados intermediarios financieros, cuando no siendo de fomento, corresponda su coordinación a la secretaría.

b) Proponer, para su aprobación superior, las actividades de planeación, coordinación, vigilancia y evaluación de los intermediarios financieros y que corresponda a la secretaría.

c) Estudiar los programas anuales institucionales de los citados intermediarios financieros, coordinados por la secretaría y, en su caso, proponer su aprobación.

d) Estudiar, integrar y proponer para aprobación superior, los presupuestos de los intermediarios financieros.

e) Proponer, para resolución superior, los asuntos referentes a los grupos financieros, y cuando en ellos participen una institución de Banca Múltiple, se coordinaran con la Dirección General de Banca Múltiple.

1) FUNCIONES RELATIVAS AL MERCADO DE VALORES.

- a) Instrumentar el funcionamiento de las instituciones que integran el Sistema Financiero Nacional;
- b) Proponer políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de valores;
- c) Otorgar y revocar autorizaciones para la constitución y operación de las Casas de Bolsa y Bolsas de Valores;
- d) Aprobar las actas constitutivas y estatutos así como las modificaciones a los mismos;
- e) Aprobar los aranceles de las Bolsas de Valores;
- f) Señalar las actividades que pueden realizar los agentes de valores (personas físicas y morales) y autorizar actividades análogas o complementarias a las indicadas por la ley para las Casas de Bolsa;
- g) Conocer y resolver las inconformidades en contra de los procedimientos de inspección, vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registros entablados por la Comisión Nacional de Valores;
- h) Designar al Presidente y a dos representantes de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores;
- i) Señalar otros títulos-valor que, además de los señalados por la ley pueda el INDEVAL recibir en depósito, y

j) Aprobar los cargos por los servicios que preste el INDEVAL.

Otras facultades adicionales dentro del Sistema Financiero son:

a) Autorizar, aprobar, esgrimir reglas generales y revocar, en lo concerniente a la constitución, disolución, liquidación, fusión y escisión de las entidades y sujetos del Sistema Financiero;

b) Autorizar, aprobar, esgrimir reglas generales en lo concerniente a la operación y funcionamiento de las entidades y sujetos del Sistema Financiero;

c) Funciones de inspección y vigilancia;

d) Funciones de imposición de sanciones, y

e) Funciones de protección al público inversionista.

E.2. EL BANCO DE MÉXICO

Lo concerniente al Banco de México fue tratado en el apartado 1, inciso F), por lo que es innecesaria su repetición.

E.3. COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES.

1) NATURALEZA

Es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dotado de autonomía. Radica en su facultad de establecer sus propios lineamientos, a seguir en el cumplimiento de sus funciones, y poder nombrar libremente a sus funcionarios dentro de su organización.

2) FUNCION

Principalmente se asegura del eficaz y correcto funcionamiento del campo de la parte del sistema financiero que controla, en busca de un equilibrio y un desarrollo sostenido de las finanzas mexicanas, esta función la realiza a través de la regulación y supervisión de la entidades que se encuentran bajo su ámbito de competencia, estas son:

- a) Casas de Bolsa.
- b) Bancos
- c) Especialistas bursátiles.
- d) Sociedades controladoras de grupos financieros.
- e) Bolsas de valores.
- f) Sociedades operadoras de sociedades de inversión.
- g) Sociedades de inversión.
- h) Almacenes generales de depósito.
- i) Uniones de crédito.
- j) Arrendadoras financieras.
- k) Empresas de factoraje financiero.
- l) Sociedades de ahorro y préstamo.
- m) Casas de cambio.
- n) Sociedades de objeto limitado.
- o) Instituciones para el depósito de valores.
- p) Instituciones calificadoras de valores.
- q) Sociedades de información crediticia.

Adicionalmente realiza otro tipo de funciones con las siguientes facultades:

- a) Realizar la supervisión de las entidades, así como de las personas físicas y morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al Sistema Financiero.

b) Emitir en el ámbito de su competencia la regulación prudencial a que se sujetarán las entidades.

c) Dictar normas de registro de operaciones.

d) Fijar reglas para la estimación de los activos y, en su caso, de las obligaciones y responsabilidades de las entidades.

e) Expedir normas respecto a la información que deberán proporcionarle periódicamente las entidades.

f) Establecer los criterios referidos en la Ley del Mercado de Valores, así como aquellos de aplicación general en el sector financiero acerca de los actos y operaciones que se consideren contrarios a los usos mercantiles, bancarios y bursátiles o sanas prácticas de los mercados financieros y dictar las medidas necesarias para que las entidades ajusten sus actividades y operaciones a las leyes que les sean aplicables, a las disposiciones de carácter general que de ellas deriven y a los referidos usos y sanas prácticas.

g) Fungir como órgano de consulta del Gobierno Federal en materia financiera.

h) Atender las reclamaciones, actuar como conciliador y árbitro, así como proponer la designación de árbitros, en conflictos originados por operaciones y servicios que hayan contratado las entidades con su clientela, de conformidad con las leyes correspondientes.

i) Intervenir administrativa o gerencialmente a las entidades, con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez.

j) Investigar presuntas infracciones en materia de uso indebido de información privilegiada de conformidad con las leyes que rigen a las entidades.

k) Determinar los días en que las entidades deberán cerrar sus puertas y suspender operaciones.

l) Intervenir en la emisión, sorteo y cancelación de títulos o valores de las entidades, cuidando que la circulación de los mismos no exceda de los límites legales.

m) Llevar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y certificar inscripciones que consten en el mismo.

n) Autorizar, suspender o cancelar la inscripción de valores y especialistas bursátiles en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

o) Supervisar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios respecto de las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores.

p) Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en el mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas.

q) Autorizar o aprobar los nombramientos de consejeros, directivos, comisarios y apoderados de las entidades, así como determinar o recomendar que se proceda a la amonestación, suspensión, veto o remoción y en su caso inhabilitación de los mismos, además de los delegados fiduciarios, apoderados y funcionarios.

r) Ordenar la suspensión de operaciones de las entidades, así como intervenir administrativa o gerencialmente a las mismas, con el objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez.

s) Elaborar y publicar estadísticas relativas a las entidades y mercados financieros.

t) Celebrar convenios con organismos nacionales e internacionales con funciones de supervisión y regulación similares a las de la Comisión, así como participar en foros donde intervengan estos mismos organismos, principalmente.

5. LEGISLACION APLICABLE.

a) **LEY DEL MERCADO DE VALORES.** Aplicable a las ofertas públicas de los emisores, a la operación de todos aquellos participantes del mercado de valores y en especial a los intermediarios bursátiles.

b) **LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION.** Norma el funcionamiento de las sociedades y sus operadoras, además contiene obligaciones para las autoridades de estas.

c) **REGLAMENTO GENERAL DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.** Señala los requisitos de admisión, de listado y mantenimiento de los socios, además de las normas generales de operación.

d) CODIGO DE ETICA PROFESIONAL DE LA COMUNIDAD BURSATIL MEXICANA. Como su nombre lo indica, es un pacto de integridad, para otorgar mayor confiabilidad a sus participantes, evitando el uso indebido de información privilegiada o la manipulación de precios.

e) LA LEY DE AGRUPACIONES FINANCIERAS. Que regula el funcionamiento, operación y actividad de las mismas.

f) LEY DE INSTITUCIONES DE CREDITO.

g) LEY DE INVERSION EXTRANJERA.

h) LEY DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO.

i) LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES.

j) CODIGO DE COMERCIO.

6. ¿QUE SON LOS VALORES?

Conforme al artículo 3° de la Ley del Mercado de Valores son "las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa".

Para ser considerados como tales deben reunir ciertos requisitos: 1. Deben ser emitidos en serie o en masa; 2. Deben ofertarse públicamente; 3. Deben ser objeto de intermediación y, 4. Deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, conforme al capítulo I y II de la Ley del Mercado de Valores.

Es necesario hacer un breve análisis de estos instrumentos con los que se labora en el llamado Mercado de Capitales.

A) LAS ACCIONES.

A.1. DEFINICION.

"Son títulos-valor que representan una parte alicuota del capital social de una empresa e incorporan los derechos corporativos y (sic)¹⁵ patrimoniales de un socio"¹⁶

Es "la unidad monetaria del valor de una sociedad... en el caso de una sociedad en formación, será igual a lo que resulte de dividir el valor en efectivo de las aportaciones sobre el número de aportaciones que los socios fundadores deseen crear"¹⁷

¹⁵ Debería decir "y/o", por el tipo de acciones que solo le dan a su poseedor derechos de una sola categoría.

¹⁶ CARO R., Efraín, et al. Ibidem

¹⁷ MARMOLEJO GONZALEZ., Martín. INVERSIONES. Ibidem.

A.2. NATURALEZA.

Su naturaleza no es única, por un lado puede vislumbrarse en el sentido mercantil que la refiere como "los derechos de los socios de la anónima... sin el cual no pueden ejercitarse y mediante cuya negociación pueden transmitirse fácilmente"¹⁸, por otra parte, la que más nos interesa es aquella que la trata como un instrumento de inversión de renta variable.

Se le considera así por no contar con un valor predeterminado, ni estar sujeta a plazo alguno y obviamente no garantiza un rendimiento, este riesgo va implícito en la operación misma de la empresa, que no puede garantizar el generar utilidades e inclusive puede ser que el valor de mercado de las mismas decaiga de un momento a otro.

Dentro del Mercado de Capitales el valor nominal de una acción no tiene importancia, lo que realmente es relevante es su valor contable, que puede variar según la cantidad de activos con los que cuente la empresa en su desenvolvimiento.

B) LAS OBLIGACIONES.

B.1. DEFINICION.

Se pueden definir como títulos de crédito nominativos que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima, que puede dedicarse a cualquier rama, con la condición de que esté cotizada en la bolsa.

¹⁸ MANTILLA MOLINA, Roberto L. Derecho Mercantil. Vigésimonovena edición. Editorial Porrúa. México, 1996.

B.2. RENDIMIENTO.

A diferencia de las acciones, estos instrumentos otorgan su rendimiento a través del pago de intereses de forma trimestral o semestral, con la gran ventaja de que la amortización puede tener lugar en cualquier tiempo.

B.3. TIPOS DE OBLIGACIONES.

Es innecesario exponer cada uno de los tipos de obligaciones, porque en algunos casos están cerradas a la inversión extranjera, en otras son tan pequeñas que no resultan atractivas para la inversión extranjera. Las más importantes son:

1) OBLIGACIONES DENOMINADAS EN DOLARES.

a) **Bonos Brady Mexicanos.** Son bonos emitidos a consecuencia de un programa de reestructuración de la deuda mexicana en 1989. Consiste en la implementación de un acuerdo a través del cual, los acreedores bancarios convierten el total de su deuda en:

1. **Bonos de Descuento.**- Con el atractivo de brindar una rebaja del 30% sobre su valor nominal con una tasa de interés variable de 13/16% sobre LIBOR¹⁹ revisable cada seis meses.

¹⁹ Las siglas provienen de London Interbank Offeret Rate y consiste en igualar la tasa de interés de que se trate con la ofrecida en el mercado de eurodivisas de Londres para depósitos de un plazo y de una divisa determinada.

2. Bonos de Par.- Que no otorgan descuento, pero fijan una tasa de interés de 6.25%.

Ambos bonos tienen una garantía de 7.1 mil millones de dólares, con cupón cero, pero que otorgan a sus tenedores "derechos de recuperación de valor", que representan warrants sobre el precio del petróleo mexicano, en el caso de que rebase ciertos niveles, para que los tenedores puedan también participar de los beneficios de un aumento del precio del petróleo.

3.- Anteriormente también se encontraba el llamado Bono Azteca, con plazo de vencimiento al 31 de marzo del 2008, con un monto de 2.6 mil millones de dólares y una tasa variable del 1 5/8 % sobre el LIBOR, con garantía idéntica a los anteriores y un pago semianual (que es común a este tipo de obligaciones).

4.- Igualmente se encontraba el denominado eurobono UMS (United Mexican States) en 1996, que no contenía garantía ni en su interés ni en su monto principal que se constituyó en 1.75 mil millones de dólares, con un plazo de vencimiento al 15 de mayo de 2026, y con una atractiva tasa del 11.5%.

b) Eurobonos. Originalmente eran obligaciones emitidas tanto por entes del sector público como del privado denominados en las llamadas eurodivisas (es una moneda operada o depositada fuera de su país de emisión).

Estos eurobonos son tan importantes para la economía mexicana que en un año llegan a emitirse por encima de los 42 mil millones de dólares aunque la mayoría sean del sector público.

1. Floating Rate Notes (FRNs).- Su rendimiento se da a través de una prima predeterminada y fija, garantizada por arriba de la tasa de mercado, normalmente se recurre a la tasa trimestral o semestral del LIBOR.

2. Eurobonos.- Son obligaciones en su más pura concepción, con un monto principal pagable al término del plazo o en parcialidades, pero su atractivo es que ofrecen una tasa de interés fija.

3. Eurobonos Convertibles.- Son escasos en el mercado nacional, su única diferencia (al igual que las obligaciones convertibles emitidas en moneda nacional) es que le ofrecen al tenedor la posibilidad de convertirlas en acciones de la empresa emisora, al final del plazo predeterminado y con una fórmula de intercambio preestablecida, puede ser opcional o forzosa. Si están denominados en dólares la conversión a acciones debe de realizarse con base en tipo de cambio que prevalezca en el momento de la operación.

7. MERCADO PRIMARIO.

Se le conoce así, porque es aquel en donde se distribuyen por primera vez las acciones emitidas por las sociedades anónimas. Al hecho de situarla en la posibilidad de ser comercializadas, se le llama colocación, es por eso que se le conoce como oferta pública inicial, para lo cual debe estar inscrita en la Bolsa, cumpliendo con la obligación de tener carácter de público, como la concibe el artículo 1° de la Ley del Mercado de Valores que establece: "La presente ley regula, en los términos de la misma, la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de estos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de Mercado de Valores."²⁰

²⁰ La definición de oferta pública se encuentra en el artículo 2° que establece: "Se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos...". Por otro lado la importancia de la publicidad

La operación en el mercado primario se da por dos distintos motivos: la colocación inicial de acciones de una empresa (lo que es una colocación primaria en estricto sentido) y el aumento de capital en las empresas (que significa que la venta de estas nuevas acciones irá a financiar directamente a las empresas, a ayudar en caso de contingencia, a expandirse o a una reestructuración de su costo de capital).

La evolución reciente del Mercado de Capitales, ha generado que solo las empresas con un gran potencial económico puedan inscribirse, mientras que las medianas empresas, aunque tengan su propio mercado de la mediana empresa mexicana (MMEX),²¹ se dediquen principalmente a emitir obligaciones y a buscar nuevas y originales formas de financiamiento.

Por ejemplo un gran obstáculo es la serie de requisitos que deben cubrir las empresas que desean inscribirse, estos son: a) contar con un capital mínimo de ciento veinticinco millones de UDI's, b) la obligación de colocar un capital mínimo de quince por ciento entre un número de doscientos inversionistas también como mínimo²². Además de cubrir estos requisitos debe: a) contar con la aprobación tanto de la Bolsa Mexicana de Valores como de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, b) tener la solvencia y liquidez suficiente, a la luz del estudio técnico que se realice, c) inscribirse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, d) proporcionar la información sobre su situación económica y los documentos que le requieran tanto de la Bolsa Mexicana de Valores como de la

de la oferta radica en que así se garantiza la liquidez y se obliga al oferente a utilizar al Mercado de Valores como vía para comerciar sus acciones, además de darle mayor seriedad, por haber una constancia del conocimiento público.

²¹ Formado en 1993, para fomentar la inscripción de empresas medianas y pequeñas, otorgándoles el incentivo de poder acceder al mercado "principal" una vez alcanzado el suficiente capital. Sus requisitos de inscripción son menores, ya que requiere un capital mínimo de veinte millones de UDI's y la obligación de colocar el treinta por ciento de su capital en un mínimo de cien inversionistas. En la práctica no ha sido un mercado recurrido ni útil para la reclasificación de las empresas, toda vez que la única que ha accedido al mercado principal ha sido CIE, en 1997.

²² Boletín de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores y e) cumplir con las normas de participación en el mercado.

Por otro lado, el proceso de colocación pública de las acciones es tan rígido que minimiza la posibilidad de la publicidad de datos falsos. A groso modo el proceso es el siguiente: Primeramente debe decidir la empresa el tipo de política de deuda que asumirá, y elegir la Casa de Bolsa, a la que le confiará la administración de sus recursos. Por su parte la Casa de Bolsa deberá realizar un estudio sobre su situación económica, que en caso de ser positiva, elaborará una solicitud de inscripción. Posteriormente elaborará un estudio técnico detallado de distintos aspectos financieros, de organización y estructural de la empresa, para finalmente enviar un proyecto a la Bolsa Mexicana de Valores.

La Bolsa Mexicana de Valores una vez que recibió los documentos anteriores hace un extenso análisis tendiente a la validación de los mismos que en mucho sustenta la aprobación o desaprobación de la empresa. También deben elaborar un estudio técnico, independiente del realizado por la Casa de Bolsa, mismo que es enviado a la Comisión Nacional de Valores para un análisis acucioso de la empresa, partiendo desde los primeros documentos hasta las últimas investigaciones, para elaborar un dictámen. De ser favorable se le avisa a la empresa, la cual debe esperar a su ratificación. Una vez cumplido con todo lo anterior debe remitirse las acciones a la INDEVAL, para estar en aptitud de iniciar apenas la oferta pública.

Así, tenemos que desde su oferta, las acciones ya traen un gran respaldo de al menos tres instituciones, que le dan al inversionista la seguridad suficiente de que las acciones registradas cuentan con la suficiente solidez para aminorar el riesgo contra su rendimiento.

Las empresas deciden colocar sus acciones en la Bolsa de Valores, ya que su costo es menor al del solicitar un crédito bancario. El hecho de que las acciones se vendan a un precio por encima de su valor nominal las hace un instrumento atractivo para la capitalización de estas, a cambio de los dividendos que se les otorgarán a los accionistas.

La colocación de las acciones en la Bolsa nace como una consecuencia del proceso globalizador que se vive, toda vez que estas unidades económicas se convierten en unidades públicas, sin embargo, trae aparejado ciertos inconvenientes, ya que esta naturaleza pública genera la intromisión de sujetos externos al control y decisión en sus asambleas de accionistas, además de que a mayor número de acciones corresponde un menor porcentaje de utilidades.

Lo expuesto hasta aquí es un análisis detallado que pone de manifiesto una de las hipótesis en las cuales está sustentada la presente tesis, y es el hecho de que ***LA ESTRUCTURA ACTUAL DE MERCADO DE VALORES PRIVILEGIA AL INVERSIONISTA EXTRANJERO SOBRE EL NACIONAL Y HACE TAN ATRACTIVA LA INVERSION INDIRECTA, QUE SON POCOS LOS CAPITALES QUE SE ARRIESGAN CON LA INVERSION DIRECTA.***

8. MERCADO SECUNDARIO.

A) EL MERCADO ACCIONARIO.

Las únicas empresas cuyas acciones estaban inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores, que atraían y permitían la inversión extranjera eran CEMEX B, CIFRA B, LIVERPOL, PEÑOLES B, TAMSA y TELMEX²³. Aunque se mantuvo por un largo período esta tendencia fue hasta la implementación del fondo NAFIN (Fideicomiso de Nacional Financiera) en 1989 que se logró captar el interés del inversionista extranjero en nuestro Mercado Bursátil. Su éxito radica en la separación del derecho corporativo del derecho patrimonial. La forma en que trabaja es que una bolsa compra una acción de una serie de acciones no permitidas para los extranjeros,

Como se expuso anteriormente, la empresa tiene distintos medios de capitalizarse, como la venta de sus bienes o servicios los créditos bancarios, la emisión de obligaciones crediticias, y la colocación de sus acciones en el Mercado Bursátil. A diferencia de los anteriores, las acciones bursátiles generalmente se venden por bloques, y el dinero que se obtienen no necesariamente van a la empresa, pueden ser incluso una ganancia especulativa de un inversionista, que no la vea como una unidad económica básica, por ello es recomendable que se vaya incrementando cada vez más la participación de los trabajadores en la adquisición de las acciones, ya que al sentirse parte de un ente económico, procuraran su óptimo funcionamiento y no realizarán actividades especulativas con sus títulos valor, otra razón para esto, es que se disminuye la introducción de personas ajenas a la empresa, que en un momento dado puedan llegar a acumular una fuerte representación en la administración y no tengan un interés "personal" para mantenerla funcionando.

²³ HEYMAN, Timothy. Investing in Mexico. Editorial Milenio S. A de C. V. 1989. citado por HEYMAN, Timothy. Inversión en la Globalización. Ibidem.

Se dice que puede haber una oferta mixta cuando el monto de las transacciones financia por una parte a la empresa y por otra el accionista recibe los recursos restantes en forma directa.

B) LA INVERSION EXTRANJERA.

Como ya se había indicado en el capítulo II, la inversión extranjera no siempre fue bien recibida en México, se tardó un largo período en tomar conciencia de la utilidad que traería al país, como ejemplo basta recordar que fue hasta 1993 que se incluyó el capítulo IX en la Ley del Mercado de Valores denominado "De las operaciones internacionales".

Las tendencias internacionales de apertura y desregulación obligaron al país a abrirse hacia los flujos de capitales extranjeros, mismos que al igual que en América Latina, han sido atractivos para los inversionistas de mercados desarrollados, principalmente para los inversionistas institucionales (fondos de pensión, compañías de seguros, sociedades de inversión, bancos, casas de bolsa, arrendadoras, empresas de factoraje, etc.), que ven en sus niveles de rentabilidad un atractivo irresistible. La esencia del mantenimiento de la inversión extranjera en México, es el manejo y cobertura de riesgo, que debe ser sostenido con un eficiente mercado que dé la seguridad que otorgan los sistemas financieros desarrollados.

La importancia de la inversión extranjera en los mercados emergentes, es tal que tan solo los inversionistas institucionales mueven flujos por aproximadamente 10 billones de dólares, suma por la cual muchas naciones están dispuestas a otorgar grandes beneficios, pero pocos cuentan con un mercado real que le de seguridad a los inversionistas. Esta seguridad es clave para mantener

fijos o por lo menos estables a estos capitales que se les ha denominado "golondrinos" por su misma propensión a movilizarse de una región a otra.

En América Latina hay un fenómeno casi único, en donde la inversión individual, si bien no es equiparable a la institucional, tiene una influencia determinante en la estabilidad de los mercados. Esto es así, porque en esta región los capitales se han concentrado en pocos individuos, y el grueso de la población latinoamericana tiene un ingreso per cápita extremadamente bajo. Esta acumulación de capital en pocas manos ha generado que según *Forbes*, en América Latina exista un alto porcentaje de las personas más ricas del mundo, palpando la diferencia abismal entre clases sociales.

Como es sabido el poder corrompe, y el poder absoluto corrompe absolutamente. El hecho de que existan personas con tal capacidad económica, en países subdesarrollados, ha engendrado en la realidad una clase social con acceso a información ilimitada, incluyendo, por supuesto, la privilegiada. Esta afirmación suele ser atacada calificándola de absurda, arguyendo toda la estructura legal, que existe para impedir el acceso de personas no autorizadas a información privilegiada y el trato igualitario que garantiza la libre competencia. La realidad ha sido otra, el círculo de familias acaudaladas, se ha encargado de cuidarse entre sí, entrapando el perfeccionamiento de las normas legales, principalmente las penales o realizando rescates financieros²⁴. Como se expondrá posteriormente, en gran medida esta problemática se aminoraría al aplicar efectivamente la normatividad vigente. Excluyendo las normas de carácter penal, la inversión extranjera se regula principalmente por el capítulo IX en la Ley del Mercado de Valores.

²⁴ Hay que recordar que el rescate bancario de 1995 no es el único en la historia mexicana, basta remitirse a lo expresado en el capítulo primero, sobre la privatización bancaria y los "impulsos" sexenales que se han otorgado para el surgimiento de nuevas industrias, empresas, centros de cultura, etc., tales como el Centro Cultural O'lym Yolintzly, el Fondo de Cultura Económica, la creación del Hotel de México, y todas las dependencias de gobierno de duración presidencial.

El artículo 104 establece que "Las casas de bolsa podrán realizar las actividades que les son propias en mercados del exterior" conforme a esta ley y sujetándose a las disposiciones de carácter general que emita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Establece la obligación de que los emisores que operen con valores, títulos o documentos extranjeros, obtengan la inscripción de los mismos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y sea aprobada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con antelación, para ser objeto de oferta pública en el país. Las bolsas de valores según el artículo 107 de dicho ordenamiento legal, podrán establecer un listado especial de valores denominado Sistema Internacional de Cotizaciones (SIAC), donde se listarán los valores extranjeros:

1. Que no estén inscritos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios;
2. Que los emisores o el mercado de origen de los títulos reciban, de acuerdo a sus características, los reconocimientos que señale la Comisión Nacional Bancaria y de Valores;
3. Que satisfagan los requisitos que determine el reglamento interior de la bolsa respectiva y,
4. Que estén inscritos solamente en la sección especial del RNVI.

Por último, las bolsas de valores y sus socios que participen en el Sistema Internacional de Cotizaciones deben advertir al público inversionista respecto "...a que los valores que se operen a través de dicho sistema no se recomiendan para ser adquiridos por inversionistas cuyas características sean distintas a los perfiles que se establezcan en el reglamento interior de la bolsa..." (artículo 111 de la Ley del Mercado de Valores)

Como forma complementaria a lo expuesto en el Capitulo III, referente a los instrumentos del Mercado de Dinero, el capital extranjero que quiera invertir en el mercado de valores mexicano, tiene distintas alternativas.

B.1. ACCIONES DE LIBRE SUSCRIPCION.

En cierta forma se encuentran contenidas dentro de lo referente a acciones, porque no son más que las denominadas series "B", que son suscritas por la empresa y tienen la característica de estar abiertas a los extranjeros, quienes gozarán de todos los derechos patrimoniales y corporativos que tienen los nacionales en la generalidad de las acciones. La única limitante que establece la ley es que las empresas nacionales tengan la mayor parte de acciones en serie "A", para garantizar que la toma de decisiones y derechos de administración pertenezcan a nacionales, pero le dejan un atractivo potencial de influencia a los extranjeros con el otorgamiento de derechos corporativos, además de los patrimoniales. Como ejemplos se encuentran CEMEX B y TAMSA

B.2. FONDO NEUTRO.

Como se expresó anteriormente, este es el mecanismo que permite a los inversionistas extranjeros adquirir aquellas acciones de empresas mexicanas que les son restringidas por ley. Hay distintas formas de hacerlo:

1) Fideicomisos Neutros de Inversión

Extranjera.- Es aquel fideicomiso que se constituye con el fin de otorgarle el usufructo de los derechos pecuniarios de las acciones de serie "A". Sin embargo al constituirse quedan circunscritos a este tipo de derechos, se excluye de toda injerencia en la toma de decisiones al neutralizar los derechos corporativos.

2) Certificados de Participación Ordinarios

(CPO's).- Son títulos de participación en un fideicomiso, donde los bienes que componen el capital fiduciario son las acciones de serie "A". De las principales emisoras que participan en la Bolsa Mexicana de Valores el poseedor tiene un título que representa una parte alícuota de los frutos o rendimientos de estos valores.

Como característica común, cabe señalar que para que las empresas puedan emitir estos certificados, deben realicen a su vez inversiones de alta rentabilidad.

El fideicomiso más importante que existe en México es Nacional Financiera, el ejemplo más fructífero es CEMEX CPO. Sin embargo también tenemos a AZTECA, que opera tanto en la BMV como en el NYSE, ELEKTRA, PEPSIGX y RCENTRO, que operan de igual manera.

B.3. RECIBOS DE DEPOSITO AMERICANOS (ADR'S, POR SUS SIGLAS EN INGLES AMERICAN DEPOSITARY RECEIPT).

Es el instrumento de inversión extranjera, por el cual se puede adquirir un instrumento de inversión permitido para el capital extranjero (acciones de libre suscripción, CPO's, etc), negociados, emitidos y administrados por un banco internacional especializado en esta actividad.

Este instrumento de inversión fue creado con la finalidad de que puedan ser negociados libremente en el mercado secundario, del Mercado de Valores²⁵. En otras palabras, se trata de tener un certificado que cotiza y opera en el mercado norteamericano, pero que ampara la propiedad de acciones de una empresa mexicana, en la cual de otra forma, no admitiría un número tan elevado de representatividad de capital extranjero.

Hay dos tipos de ADR's:

a) Los patrocinados. Son aquellos que se emiten por un contrato de servicio o acuerdo de depósito entre una empresa listada en el Mercado de Valores que se interesa en la negociación de algunos valores en los mercados extranjeros y la institución emisora que puede ser un banco estadounidense, en el entendido de que se dividen en comerciales y de inversión.

b) Los no patrocinados. Son aquellos en donde no existe el referido contrato, y la empresa emisora se ve alentada a emitirlo por la iniciativa de los inversionistas. Esta iniciativa se hace patente cuando existe un portafolio importante que demanda su negociación en mercados internacionales. Al no existir el contrato de servicio, esta emisión puede realizarse sin el consentimiento de la empresa cuyas acciones serán negociables.

Los ADR's patrocinados ofrecen mayores ventajas, al recaer directamente sobre la empresa emisora los costos de su emisión, en los no patrocinados al no existir contrato, el precio recae sobre los inversionistas. Por otro lado cuando son patrocinados, las acciones se depositan en el Banco Custodio Extranjero o en la

²⁵ En la realidad este tipo de instrumentos fue la solución a una exigencia internacional, que consistía en crear el mecanismo necesario para acceder a los beneficios de los valores restringidos, el poder negociar en el mercado internacional con ellos y la seguridad de que su administración, emisión y negociación se realizaría bajo las más altas normas de ética y eficiencia internacionales; se logró dándole la potestad a los bancos internacionales para manejarlos y permitiendo que pudieran ser movidos de forma extrabursátil, como en el mercado over the counter, o en mercados internacionales como en el New York Stock Exchange, para hacer verdaderamente atractivo el mercado bursátil mexicano.

S.D. INDEVAL (cuando son acciones mexicanas) en caso contrario, un banco o intermediario financiero emisor al adquirir la posesión de las acciones se constituye, al mismo tiempo, en un banco de depósito.

Existen tres niveles de ADR's patrocinados:

- a) Nivel I. Se refiere a aquellos que son emitidos ex profeso para ser negociados en el mercado extrabursátil estadounidense (OTC), y por tanto sus requisitos de registro son menores así como sus costos.
- b) Nivel II. Son emitidos para ser negociados tanto en el mercado extrabursátil como en la Bolsa de Nueva York, y otros mercados internacionales y por tanto tienen requisitos de registro más estrictos.
- c) Nivel III. Son aquellos que también están hechos para interactuar en los distintos mercados bursátiles internacionales. A diferencia de los anteriores estos deben de cumplir con los requisitos exigidos por la Comisión de Valores de los Estados Unidos (SEC) y del NASDAQ, que son mucho más estrictos que los mencionados.

La Comisión de Valores de los Estados Unidos (SEC) emitió la regla 144A, que permite a los inversionistas estadounidenses, denominados Qualified Institutional Buyers (QIB's), invertir en valores extranjeros de deuda y capital basados en la información proporcionada en su mercado de origen sin tener que registrarse previamente en esta comisión.

Estos compradores institucionales, calificados estadounidenses, tienen gran importancia, ya que aquí se encuadran todos los fondos de inversión, de pensión, de fianzas y seguros, etc., que mueven un capital de alrededor de 100 millones de dólares, y quienes son asiduos concurrentes del mercado secundario. A su vez estos inversionistas pueden vender sus valores a otros de terceros

países, con la condición de que estén reconocidos por la SEC y por la Bolsa Mexicana de Valores en base al denominado Reglamento S, creado en 1990.

El inversionista extranjero encuentra atractivo este instrumento, por estar denominado en su propia moneda, además se encuentran operados por instituciones financieras extranjeras, lo que evita la desconfianza que por décadas han tenido hacia las autoridades e instituciones nacionales. Incluso tiene la ventaja de valores se operan en su propio mercado,²⁶ lo que le garantiza que el valor inserto en estas, cumple con los requisitos internacionales de seguridad y no tiene que sufrir las "molestias" que representa el acceder a un mercado extranjero, aún con las facilidades que presenta el nuevo sistema electrónico. Los intermediarios estadounidenses, a raíz de la apertura que ha sufrido el Sistema Financiero Mexicano en la última década, han encontrado mayores atractivos en el manejo de ADR's patrocinados, por la importancia de contar con el respaldo de la empresa, a fin de que los inversionistas tengan acceso a la administración de la misma y puedan contar con información real y oportuna proporcionada por la misma. Cabe aclarar que la homóloga norteamericana de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores es la Securities and Exchange Commission (SEC), que tiene normas que exigen la revelación de información financiera para asegurar la confiabilidad de las colocaciones y como una vez obtenida esta certificación se puede inscribir en cualquiera de las tres bolsas, es preferible y recomendable que se haga en la NYSE, por ser la más grande y en la que más operaciones y movimientos de capital se realizan.

Como ejemplos de ADR's mexicanos operados en el extranjero tenemos AHMSA que opera en el NYSE, APASCO que opera en el OTC, ARA que opera en PORTAL, GIGANTE que opera en PORTAL, ICA que opera en el NYSE, etc.

²⁶ Las tres principales bolsas norteamericanas son: New York Stock Exchange (NYSE), American Stock Exchange (AMEX) o el National Association Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ).

B.4. ACCIONES DE VOTO LIMITADO.

Por obvias razones no es necesario exponer este tipo de instrumentos, basta recordar que son aquellas que otorgan derechos patrimoniales y no corporativos. En un principio no eran consideradas atractivas para la inversión extranjera, sin embargo el auge de TELMEX ha logrado que resurja el interés y así empresas como CEMEX, APASCO, DINA, IUSACEL, KOF, TELEVISA, entre otros, han logrado colocarse en posiciones envidiables.

B.5. FONDOS DE INVERSION INTERNACIONALES.

Estos son los famosos Fondos País, que se encuentran conformados por títulos y valores tanto de empresas públicas como privadas, consideradas como las más representativas de un país, para cotizar en los principales mercados internacionales. Existen diversos tipos de estos Fondos País: Fondos Públicos, que son los que fueron objeto de oferta pública, anterior a su listado en la bolsa; Fondos privados, son los que tienen como objeto emisiones y colocaciones privadas; Fondos Abiertos, son los que permiten la recompra de acciones así como incrementos en el capital del Fondo y, Fondos Cerrados en donde no se permiten la recompra de acciones ni los incrementos en dicho capital.

B.6. SOCIEDADES DE INVERSION.

Estas, ya se encuentran explicadas en el apartado de los inversionistas institucionales.

B.7. EL MERCADO BURSÁTIL PARA LA MEDIANA EMPRESA.

Podemos conceptuarlo como "Una parte integrante del Mercado de Valores, en el que sus emisores, necesariamente sociedades por acciones, son considerados de mediano tamaño en cuanto a su capacidad industrial, comercial o de servicios y en cuanto a su capital social, los cuales deberán reunir los requisitos y condiciones que fijen las autoridades, para con ello, estar en posibilidad de realizar oferta pública con las acciones que emiten a través de las bolsas de valores en las que se encuentran inscritos".²⁷

Tuvo como antecedente el denominado Mercado Intermedio Bursátil. Fue creado por la importancia que se le reconoció a la mediana empresa en México, ya que en ella se deposita una gran cantidad de empleos del país y en general por su trascendencia económica y la necesidad que hay frente a la apertura y todos los procesos de los que se detallará en el siguiente capítulo, que exigen que este tipo de empresas puedan modernizarse, fortalecerse y reestructurarse, para lo cual se requieren fuertes niveles de capitalización.

En México se tomó conciencia de que esta capitalización no era factible sin la intervención del capital extranjero, porque no hay medios suficientes para permitir la libre circulación de recursos que sean idóneos para lograr colocar a este sector a la vanguardia financiera y tecnológica.

Toda vez que el Mercado de Valores es el vehículo adecuado para la distribución del financiamiento financiero, se ha optado porque sea por esta vía por donde la mediana empresa reciba recursos frescos que le permitan alcanzar los objetivos mencionados. Sin embargo por su tamaño y capacidad financiera, esas empresas no podrían cubrir los requisitos mínimos que establece la BMV y la

²⁷ CARVALLO YAÑEZ, Erick. Tratado de Derecho Bursátil. Ibidem.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores, por tal se creó un mercado intermedio, que sin embargo no da las facilidades suficientes para que las empresas pequeñas y medianas accedan por sus niveles de capitalización logrados, al mercado mayor, así se creó la Subsección "B" de la primera Sección del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.²⁸

En congruencia con el pensamiento positivo de la reforma financiera planteada a partir de 1995, es mejor subrayar los aspectos positivos que trae este mercado. La modernización, la reestructuración, los nuevos avances tecnológicos y la capitalización de sus participantes, son temas puntuales, que opacan a los posibles defectos que se le llegue a encontrar. El hecho de que se amplíen los plazos y se reduzcan los costos de financiamiento genera que al menos en el ámbito regional, se facilite el movimiento de los flujos de capital.

Como se abundará en el capítulo siguiente, toda esta redeterminación del Sistema Financiero, que busca el fortalecimiento en contra de las fluctuaciones de los capitales especulativos, debe de ir complementado con una nueva cultura empresarial.

El parámetro a través del cual se encuadra a los participantes de este mercado, son:

- a) El tamaño, que requiere:

²⁸ Cabe recordar que el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, se divide en la sección I o de Valores, en la sección II o de Intermediarios y en la sección III o Especial (para valores que se ofrecen públicamente en el extranjero, emitidos en México o por empresas mexicanas).

La sección I se subdivide en cuatro:

- Subsección "A" para los valores inscritos en la BMV.
- Subsección "B" para acciones inscritas en el Mercado Intermedio
- Subsección "C" para valores emitidos por el Gobierno Federal, instituciones de crédito, organizaciones auxiliares de crédito y por sociedades de inversión y,
- Subsección "D" para otros documentos que sean objeto de oferta pública.

1.- Un capital contable mínimo de 3 millones y máximo de 100 millones de pesos.

2.- Que sus ventas netas y activos totales sean como mínimo de 15 millones y como máximo de 200 millones de pesos.

b) Administración:

1.- Que esta sea de tipo profesional o familiar.

2.- Que cuente con dictámenes auditados.

c) Otros criterios financieros:

1.- Rentabilidad;

2.- Solvencia;

3.- Apalancamiento; y

4.- Riesgo Financiero.

Los objetivos de este mercado son el aumentar la capacidad de captación tanto de ahorro interno como externo, y encontrar una línea directa para la canalización de estos recursos al sector productivo del país; uniformar los criterios de operación de las empresas participantes, en busca de una competencia a nivel internacional, que tiene como presupuesto el aumento de la liquidez y la reducción de los costos de financiamiento.

Es una alternativa de financiamiento para las empresas medianas, que al menos en teoría es más barato y abre las puertas para nuevos inversionistas. Además, estimula la creación y el desarrollo de una nueva cultura empresarial, de la cual se abundará en el capítulo siguiente.

Este mercado se regula por su propia ley y se complementa con las distintas circulares emitidas para tal concepto por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, entre ellas la 22/07/93, la cual estipula su marco operativo y su creación, además de establecer que en él se negociarán:

- 1.- Acciones Preferentes.
- 2.- Acciones Comunes.
- 3.- Series de Acciones Neutras.
- 4.- Obligaciones Convertibles.

Como este mercado se encuentra contenido dentro de la Bolsa Mexicana de Valores, las casas de bolsa también funcionan como intermediarias, así como promotoras, compradoras y vendedoras.

Una vez comprendida la estructura de este mercado, hay que puntualizar que la inversión extranjera puede actuar por medio de las acciones de series neutras, fondos de inversión, por la expedición de CPO's o ADR's, que se emitan en el mismo.

A pesar de que es un mercado menor en consideración con el principal de la BMV, el hecho de que inversionistas extranjeros puedan participar en este mercado, ha generado que los requisitos para el listado y mantenimiento de los valores, sean rígidos, para cumplir con las normas internacionales y darle tranquilidad a estos capitales extranjeros. Es interesante señalar que a solicitud de la emisora o por graves incumplimientos de las normas operativas de este mercado, la BMV podrá solicitar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que se deslinden totalmente de los títulos y la emisora queda obligada a establecer un programa de recompra de los mismos.

Sólo se mencionará que en este mercado también puede decretarse la suspensión temporal de operaciones, en base a parámetros prudenciales de fluctuación de precios y obligan a las emisoras a difundir cualquier información que afecte a las cotizaciones de valores o pueda influenciar a la toma de decisiones de los inversionistas. También se establecen causas y métodos para la suspensión definitiva.

El sistema electrónico utilizado es el SENTRA que organiza las órdenes cronológicamente, estableciendo la prioridad en la subasta conforme mejores mínimos y máximos, para empalmar las posiciones complementarias y en caso de encontrar dos iguales se atiende la que se haya formulado primero en tiempo.

Si bien opera a través de los mismos intermediarios que el mercado principal, su vigilancia se encuentra a cargo, además de las autoridades comunes (BMV y Comisión Nacional Bancaria y de Valores), en un mecanismo denominado Vigía, que se encarga de la evaluación de las operaciones comunes del mercado intermedio. Por lo que concierne a estas autoridades, cabe señalar que la circular 11-23, establece la obligación de proporcionarle la información de carácter económica, contable, jurídica y administrativa, ciñéndose a las reglas y criterios establecidos para evitar el uso indebido de información privilegiada.

B.8. INSTRUMENTOS DE DEUDA.

Con el nuevo auge de los ADR's, los instrumentos de deuda han repuntado como mecanismos de gran importancia para atraer la inversión extranjera a nuestro país. Los instrumentos más importantes son aquellos contenidos en el Mercado de Dinero, mismos que han sido expuestos a profundidad en el capítulo pasado.

Sólo resta recordar que si bien los valores gubernamentales son de capital importancia para el financiamiento del Gobierno Federal, las obligaciones privadas, principalmente las administradas por NAFIN, han empezado a significar una fuente real de ingresos para las empresas privadas, gracias a esta inyección de capitales extranjeros y la renovación que apareja. Un ejemplo que es importante señalar, es el de PEMEX, que a pesar de ser una paraestatal del Gobierno Federal, gracias a su personalidad jurídica propia, pudo colocar en la Bolsa sus recibos futuros, a través de la creación de dos complejos fideicomisos (uno en las Islas Caymán y otro en Nueva York), a través de Citi Banck, formuló garantías parciales y otras colaterales, respaldadas por diez compañías de petróleo con un grado de calificación elevado. La operación en total fue de 366 millones de dólares. Para dejar más claro la trascendencia de esta colocación hay que señalar que un movimiento de tales características normalmente es calificado como una forma de ahorro, sin embargo, su nivel fue tan superior al de la deuda soberana que alcanzó el grado de inversión.

B.9. PRODUCTOS DERIVADOS O WARRANTS.

"...Son aquellos documentos susceptibles de oferta pública y de intermediación en el mercado de valores, que confieren a sus tenedores a cambio del pago de una prima de emisión, el derecho de comprarle o el derecho de venderle al propio emisor de éstos (N. del A., los emisores son intermediarios financieros y sociedades anónimas inscritas en la Bolsa de Valores):

1.- Un determinado número de acciones a las que se encuentran referidos los títulos (acciones de referencia) o;

2.- Un determinado número de acciones de un grupo o canasta de acciones (canasta de referencia), o bien;

3.- A recibir del emisor una determinada suma de dinero resultante de la variación de un índice de precios (índice de referencia), a un cierto precio (precio de ejercicio) y durante un período o un fecha establecidos al realizarse la emisión.²⁹

El precio de emisión puede variar, de acuerdo al libre juego de oferta y demanda. Este instrumento tiene el atractivo de dejar al tenedor la decisión de comprar o vender al emisor el warrant, con lo que en caso de incrementarse su valor podrá reservarse los derechos, con todos los beneficios que esto trae aparejado, por tanto, si el precio baja y decide venderlo, el emisor se encuentra obligado a adquirirlo al precio pactado inicialmente. Lo que le da un margen de ganancia desde el inicio, que no podrá disminuir por ningún concepto; Toda ganancia será a favor del inversionista. Es importante señalar que el warrant es un derivado, es un instrumento de reciente creación que tiende a atraer capitales tanto nacionales como extranjeros, independientemente del rendimiento seguro que otorga, un instrumento de esta naturaleza le da a un portafolio de inversión con amplio margen ventajoso de riesgo y son los instrumentos perfectos para que un mercado emergente incremente su nivel de competitividad.

Este título tiene la peculiaridad de poder ser liquidado en especie (**warrant en especie**) si el valor de referencia se compone de acciones, de una canasta de acciones o índices. También puede liquidarse en efectivo (**warrant en efectivo**), cuando en la emisión se haya convenido que el tenedor tendrá derecho a obtener en efectivo la diferencia a favor entre el precio corriente en el mercado y el valor de referencia.

²⁹ CARVALLO YAÑEZ, Erick. Tratado de Dercho Bursátil. Ibidem.

Estos solo son algunos de sus atractivos, la gran variedad de clases y combinaciones, hacen de este instrumento, el ideal para realizar combinaciones de acuerdo a las necesidades del portafolio de inversión. Otras maneras en que se puede constituir son:

WARRANT TIPO "CALL" O DE COMPRA. Es el que otorga a su tenedor el derecho, más no la obligación de comprar del emisor las acciones o recibir la suma que resulte de la diferencia positiva entre el valor de mercado y el valor fijado para el ejercicio.

WARRANT TIPO "PUT" O DE VENTA. Es cuando otorga el derecho, pero no la obligación de vender las acciones.

WARRANT AMERICANO. Es cuando el derecho de compra o venta puede ejercerse en cualquier momento.

WARRANT EUROPEO. Es el que requiere para su ejercicio la terminación de un plazo predeterminado.

Los warrants pueden ser adquiridos por personas físicas o morales tanto mexicanas como extranjeras, con la limitante para los "en especie", que para ser adquiridos por extranjeros deben estar incorporados a un fideicomiso de inversión neutra. Los únicos autorizados para negociar con ellos son las casas de bolsa. Toda operación realizada deberá sujetarse a la normatividad de los fideicomisos y sociedades del Mercado de Futuros y Opciones.

Un ejemplo de los warrants es el realizado por NAFIN, en 1991 que se denominaron MILES (Mexican Index Linked Euro Securities), que es el resultado de una combinación de un bono con cupón de 6% anual y un warrant con valor indexado al índice de la Bolsa Mexicana de Valores. Otro ejemplo también de

NAFIN, es aquel emitido por 100 millones de dólares con un cupón de 5.875%, que fue emitido con el fin de permitir la adquisición de ADR's de TELEVISA.

1) FORMA EN QUE ACTUAN LOS ESPECULADORES CON LOS WARRANTS.

1.- WARRANT TIPO "CALL" O DE COMPRA. Como lo que se busca es obtener un beneficio con el incremento de valor de esta acción durante el lapso pactado, se escoge aquella con mayores posibilidades de incrementos próximos, y en cuanto este se consolide, se venden.

Por tanto es una operación planteada a un plazo muy corto, cuyo riesgo máximo es el de perder la inversión total, pero a cambio además de ganar lo establecido en el denominado precio de ejercicio, también se puede beneficiar de su incremento de valor.

2.- WARRANT TIPO "PUT" O DE VENTA. Al contrario del anterior, se busca obtener una utilidad por la baja en el valor de una acción, por tanto se buscan aquellas que se espere que decrezcan en los días próximos posteriores y la diferencia entre el precio pactado y dicha pérdida, será su ganancia.

3.- COMBINACION DE AMBOS. Cuando se adquieren ambos instrumentos con plazos similares o idénticos el beneficio se obtiene tanto en la alza como en la baja de la acción elegida, la cual es normalmente sobre las acciones de una misma empresa, con el firme propósito de contribuir a su volatilidad al vender al momento de la alza y conservar las restantes para retirarlas inmediatamente en caso de una baja.

4.- COMPRA DE DOS WARRANTS TIPO CALL. Puede suceder que se adquieran dos distintos tipos de warrants de tipo call, de largo y corto plazo, para el caso de que al incrementarse el valor en un período de tiempo corto, se pueda vender inmediatamente y guardar la acción de plazo más largo, que obviamente fue adquirida a mayor precio, para que al momento de dispararse los precios a consecuencia de la volatilidad de capitales se pueda vender con mayor ganancia.

Estas son sólo algunas de las muchas combinaciones que se pueden realizar con los warrants, de aquí que sean tan atractivas y recurridas por los inversionistas internacionales, ya que son una pieza clave para los portafolios de inversión con grandes variables.

Como se ha visto, también es un instrumento que fomenta e incentiva la volatilidad de capitales, porque en realidad lo que se hace es especular con las acciones elegidas, con el fin de aprovechar las turbulencias que se presenten en la Bolsa de Valores. Es difícil determinar el verdadero beneficio que traen aparejados y es que debe ponerse en una balanza si se prefiere vender la idea de un mercado mexicano con grandes oportunidades para la inversión o si se evita la práctica especulativa en la misma.

C) TABLA DE PORCENTAJE SOBRE LA IMPORTANCIA PARA LA INVERSION EXTRANJERA EN EL PAIS, DE ESTOS INSTRUMENTOS.³⁰

| | |
|--------------------------------------|-------------|
| MERCADO NACIONAL | 100% |
| INVERSION NACIONAL | 69% |
| ADR's | 15% |
| ACCIONES DE LIBRE SUSCRIPCION | 13% |
| FONDO NAFIN | 3% |
| OTROS | 1% |

9. SISTEMA ELECTRONICO DE NEGOCIACION EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

Dentro de la modernización que se le ha dado a la Bolsa Mexicana de Valores, se encuentra su automatización. Esta transformación no es reciente, es el resultado de una serie de procesos que han evolucionado hasta el actual.

El sistema imperante para la operación y negociación de valores es el denominado BMV-SENTRA Capitales (Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación), que vuelve mas ágil el acceso a la información, las ofertas públicas, las operaciones de registro, las subastas y en general las operaciones que ahí se realizan sobre de acciones, obligaciones, warrants, picos, acciones listadas en el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) y registros de precios de sociedades de inversión.

³⁰ Fuente tomada de la BMV, en su página de internet www.bmv.com.mx. Hay que recalcar que esta tabla no toma en cuenta los instrumentos del mercado de dinero, sin embargo, algunos datos contables serán señalados en el capítulo posterior.

Consiste en la colocación de estaciones de trabajo en el lugar físico en donde operan los intermediarios bursátiles interconectadas entre las mismas bolsas, para que puedan tener acceso a la información (completa) de los movimientos que se están dando en tiempo real, y así poder brindar un servicio profesional a nivel internacional, al encontrar un panorama amplio de las transacciones y posturas que se estén presentando al momento. Pero no sólo eso, sino que además es un medio de acceder a las actividades del mercado, sin tener que estar en el piso de remates.³¹

El reto en el nuevo mundo informático, es darle a este sistema electrónico seguridad y equidad en la información, operatividad y accesibilidad a todos aquellos que participen en el mercado de capitales, y así garantizar la tranquilidad, elemento subjetivo multiferido, que hace para su poseedor un atractivo para la inversión extranjera, no sólo para incentivarla, sino para conservarla. La búsqueda de lograr seguros cibernéticos más eficientes es continúa, deben apegarse al marco normativo bursátil y financiero, que entre otras exigencias, impone total transparencia y monitoreo constante.³²

En este sistema pueden participar todas las Casas de Bolsa autorizadas, quienes tienen la obligación de dar de alta a todas las personas que puedan acceder, otorgándoles una firma electrónica, confidencial e intransferible.

10. REGULACION FISCAL.

Es la misma que la explicada en el Capítulo III, concerniente al Mercado de Dinero.

³¹ Esta es la razón por la cual el piso de remates, a partir de 1999 se dejó atrás el sistema de "viva voz".

³² Obtenido con su control denominado Control Operativo, que monitorea todas las secciones de remates, el cual lleva un registro de todos los movimientos, usuarios, políticas y posiciones.

CAPITULO V.

EFFECTOS Y ELEMENTOS DE LOS FLUJOS DE CAPITAL Y PROPUESTAS PARA ATEMPERAR LA VOLATILIDAD DE CAPITALS DENTRO DE LOS MERCADOS MEXICANOS.

CAPITULO V. EFECTOS Y ELEMENTOS DE LOS FLUJOS DE CAPITAL Y PROPUESTAS PARA ATEMPERAR LA VOLATILIDAD DE CAPITALES DENTRO DE LOS MERCADOS MEXICANOS.

Una vez que se ha delimitado el alcance conceptual de cada término y se ha entendido que los mercados mexicanos modernos, son el resultado de la conjunción de exigencias internacionales, planteadas principalmente por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Interamericano de Desarrollo y la evolución histórica del Mercado de Dinero y de Capitales, se pudo comprender la estructura la donde se mueven tanto los capitales nacionales como extranjeros. Por otro lado, la razón de que se hayan analizado instrumentos con los que actúan los inversionistas nacionales, es para entender, parte de la fragilidad de nuestro sistema financiero.

Parte del problema actual del sistema financiero mexicano consiste en que, con la liberalización y desregulación que ha sufrido, se han propiciado las prácticas especulativas. En principio hay que señalar que si no se fomenta una nueva cultura endógena que consienta a los inversionistas mexicanos y en general a los latinoamericanos, que especulan con instrumentos nacionales, que su actuar deviene en perjuicio de sus conacionales. Por su residencia, incluso ellos resienten sus consecuencias y efectos, tales como la devaluación y la inflación.

El presente capítulo es un esfuerzo por redimensionar los efectos de:

- 1.- La fuga de capitales extranjeros en el Sistema Financiero Mexicano;
- 2.- Usar al Mercado de Capitales y/o de Dinero para actividades especulativas y,

3.- Tener instrumentos y políticas que fomenten el uso de capitales volátiles.

Antes de iniciar la exposición temática, es necesario terminar con el dogma de la especialización estricta, que sugiere que el estudio de un fenómeno debe realizarse únicamente desde la perspectiva de la materia concreta que la circunscribe. La volatilidad de los flujos de capitales, no puede seguir siendo aprisionada por la materia bursátil-financiera, ya que su naturaleza también abarca el campo económico, político, social y cultural, que no puede seguir siendo ignorado.

Si el estado mexicano quiere dejar de estar a merced de las turbulencias internacionales y del movimiento de capitales y lograr una verdadera estabilidad financiera, debe entender que las modificaciones a realizarse no son únicamente legislativas ni operativas, es un proceso integral de reordenamiento social, económico, político y cultural, que si bien no es atractivo políticamente si es inaplazable, de tal manera que si se quieren épocas de prosperidad debe renunciarse al individualismo dominante de la actualidad.

1. PROBLEMAS QUE ENFRENTA EL MERCADO DE VALORES PARA SU FORTALECIMIENTO FRENTE A LOS FLUJOS DE CAPITAL.

A) CONCENTRACION DEL CAPITAL Y UTILIDAD VERDADERA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

Uno de los grandes problemas que enfrenta el Sistema Financiero Mexicano, es la escasez de inversionistas; Por una parte la población en general desconoce el funcionamiento de los mercados y tiene amargas experiencias con inversiones realizadas con el Sistema Bancario. Por otra, como se mencionó anteriormente, los niveles mínimos de inversión son demasiado altos, esto se palpa con mas nitidez cuando se analiza el ingreso per capita. Sin embargo, el origen de ello en mucho se encuentra en la concentración de capitales.

En materia bursátil el problema es especialmente notorio, es un fenómeno que se desarrolla en toda América Latina y que denota un atraso cultural abrumador y desigualdades sociales que parecieran insalvables. Para muestra hay que subrayar el hecho, de que después de Grecia, los tres países con mayor concentración de propiedad en empresas son Colombia, México y Brasil.¹

¿Que conclusión se desprende de un dato de esta magnitud? Que el mercado de valores como un instrumento de orientación y fomento de la inversión es inútil. Esta afirmación pareciera exagerada y hasta ofensiva, pero según datos del mismo Banco Mundial, América Latina tiene en promedio de menos de ocho empresas listadas en sus bolsas por cada millón de habitantes, lo que realmente es absurdo,² porque como se ha desarrollado, la bolsa de valores debe ser un

¹ Según estudio obtenido del Banco Mundial en su página de internet, realizado por RAFAEL LA PORTA Y FLORENCIO LOPEZ-DE-SILANES, Economistas de la Universidad de Harvard.

² El calificativo de "absurdo" es justificable cuando se analiza que países como Malasia tienen un promedio mayor, con mas de 25 empresas por cada millón de habitantes. También es oportuno recordar que la India tiene cerca de 12.4, colocaciones por cada diez millones de personas.

medio alternativo para la capitalización de las empresas. ¿Dónde está su función social? La colocación de las mismas, termina como un medio más de atraer recursos a los capitales concentrados, que en poco beneficia, no sólo al nacional común, sino al empresario micro y mediano, y en cambio le afecta tremendamente la volatilidad que se fomenta en este mercado, porque la salida de capitales especulativos acarrea efectos tales como devaluaciones, inflación, pérdida del poder adquisitivo, endurecimiento de políticas fiscales, etc., lo que genera que muchas de ellas terminen por desaparecer o signifiquen un medio de subsistencia meramente familiar y no aporten al empleo de la mano de obra.

Como refuerzo de estas afirmaciones, cabe incluir los siguientes datos tomados del Banco Mundial:

PORCENTAJE DE CAPITALIZACION DE LAS DIEZ PRINCIPALES EMPRESAS A LA BOLSA DE VALORES.

| | |
|-----------------|-----|
| Colombia | 68% |
| México | 67% |
| Brasil | 63% |
| Perú | 57% |
| Argentina. | 55% |
| Inglaterra. | 15% |
| Estados Unidos. | 12% |

TOTALES.

| | |
|-----------------|-----|
| América Latina. | 57% |
| Mundial | 45% |

Para visualizar la concentración de capitales en México, y lo avasallador que resulta, basta con examinar los datos que arroja la operación de registro de la oferta pública primaria de suscripción del Grupo Industrial Bimbo, S.A. de C.V., publicada el trece de mayo de 1999, en el boletín de la Bolsa Mexicana de Valores.

El total de acciones que emitió fue de 49'776,000 de serie "A", incluyendo sobreasignación, que representan el 3.51% del capital social pagado de la empresa. El precio de suscripción fue de \$19.80 a razón de nueva acción por 22.79 anteriores, con lo cual el importe ascendió a \$985'564,800,00. El intermediario colocador fue Acciones y Valores de México, S.A. de C.V., Casa de Bolsa.

En esta convocatoria se señaló que los recursos provenientes de la oferta serían utilizados para mantenimiento de instalaciones productivas, sistemas de información y nuevas líneas de producción.

Pero la verdadera concentración de capital se encuentra en los elementos que compone la Empresa y su historia, por ejemplo:

En 1942 Lorenzo Servitje y Jaime Sendra Grimau crearon una fábrica de pan de caja estilo americano. El 2 de diciembre de 1945 se fundó **Panificación Bimbo, S.A.**, iniciando en 1947 la distribución de sus productos a los estados de Veracruz, Morelos, Hidalgo y Puebla. En 1956 se constituye la empresa filial **Pasteles y Bizcochos, S.A.**, cambiando en los años 60' su denominación social a **Productos Marinela, S.A.**

El período entre 1963 y 1978 fue de gran expansión y diversificación, por la apertura de ocho plantas que cubrían la distribución de sus productos en, prácticamente todo el territorio nacional. Es también en esta época que incursiona en la industria de dulces y chocolates estableciendo la planta de **Ricolino**; en el mercado de botanas saladas con la adquisición de la hoy fábrica **Barcel**, además

de inaugurar su primera planta de mermeladas.

En 1983 inaugura la planta **Maquindal, S.A.**, que provee de maquinaria y equipo a la compañía y demás subsidiarias. En 1986, adquiere la empresa **Continental de Alimentos, S.A. de C.V.**, hasta entonces su más importante competidor que producía junto con la marca **Wonder**.

A partir de 1989 inició su internacionalización, con lo cual actualmente cuenta con más de 90 empresas subsidiarias y plantas de producción, distribución y comercialización en Guatemala, Chile, Venezuela, El Salvador, Argentina, Costa Rica, Colombia, Perú, Honduras, Nicaragua, Uruguay, Estados Unidos y Alemania.

En resumen podemos acotar que Grupo Industrial Bimbo esta conformado por:

Organización Bimbo.- Se dedica a la fabricación, distribución y venta de pan blanco, pan de dulce, galletas y tortillas.

Organización Marinela.- Produce, distribuye y vende productos de pastelería.

Organización Latinoamérica.- Coordina las operaciones del Grupo en países latinoamericanos.

Organización Barcel.- Produce y comercializa botanas saladas (papas, cacahuates y maíz).

Organización Ricolino.- Produce y comercializa dulces y chocolates.

Organización Altex.- Cuenta con cinco molinos de harina de trigo, una procesadora de mermeladas (Frexport, S.A. de C.V.), una empresa fabricante de cajetas (Productos de Leche Coronado, S.A. de C.V.), una fábrica de maquinaria (Maquindal, S.A. de C.V.), una fábrica de moldes y exhibidores, y una fábrica de charolas y tinas de plástico (Proarce, S.A. de C.V.).

Otro ejemplo lo encontramos en el Grupo Sanborns, S.A. de C.V. (antes Comercial Carso, S.A. de C.V.), cuya historia comienza el 31 de diciembre de 1928, cuando se constituyó Fabricas de Papel Loreto y Peña Pobre, S. A. de C. V. El 3 de noviembre de 1997 cambia su denominación a Comercial Carso, S.A. de C.V., y a partir del 22 de marzo de 1999 su razón social es Grupo Sanborns, S.A. de C.V., el cual esta conformado por:

Sanborns Hermanos, S.A.- Se fundó como farmacia en 1903, y en 1919 incursionó en la industria restaurantera. Opera 101 tiendas-restaurantes ubicados en la República Mexicana.

Sears Roebuck de México, S.A. de C.V.- Inicia operaciones en 1945. Actualmente cuenta con 41 tiendas departamentales.

Promotora Musical, S.A. de C.V.- Fundada en 1994. Integrada por 43 tiendas Discolandia y Mix-Up.

Administración Integral de Alimentos, S.A. de C.V.- Administra los Sanborns Café desde 1995.

Grupo Sanborns, S.A. de C.V. (Sin consolidar).- Opera los Centros Comerciales Loreto y Cuicuilco.

Estos son ejemplo claro de la acumulación excesiva de capital que se vive en México, que inhibe el establecimiento de nuevas negociaciones y que resulta una clara muestra de los problemas que hay para fincar la estabilidad de la economía en la inversión directa y, también es la explicación del porque se dice que hay empresas mexicanas que resultan atractivas para la inversión. Resulta obvio desde el momento en que acaparan todo el mercado y no tienen competencia, es un monopolio permitido dentro del comercio nacional. Por tanto, el factor de riesgo en sus acciones es muy bajo y es uno de los ejemplos clásicos de propaganda gubernamental sobre el avance de la economía nacional.

B) ACCIONISTAS MINORITARIOS EN EL MERCADO DE VALORES.

El hecho de que se creara un mercado especializado en las pequeñas y medianas empresas, no es indicativo de protección a los pequeños inversionistas. No se debe olvidar que en las empresas mexicanas es común que el grupo que la administra, abra su empresa al mercado bursátil, con el fin de atraer capital fresco, sin embargo, las colocaciones que realizan son tan cortas, que no hay un verdadero contrapeso en su manejo. Estos son los denominados "accionistas minoritarios", los cuales gozan de pocas protecciones para defenderse contra las decisiones de grupo que controla la administración de la empresa.

México es el país con el peor historial de protección a los inversionistas minoritarios en toda América Latina, quizá porque los grupos de control han sido violentos al defender sus prerrogativas corporativas, que implican el mantenimiento de su poderío económico. Estos defensores del libre mercado, se saben incompetentes para soportar la intervención de capitales externos. Sin embargo, hay que recordar que sin inversionistas no hay mercados.

Un ejemplo de las injusticias hacia los accionistas minoritarios en el país, es el hecho de que no haya obligación de informarles los puntos a discutirse en las asambleas generales, por lo que se encontrarán en desventaja para debatir sobre tales puntos. Además no pueden emitir su voto por correo, por lo que sólo podrá ejercer su derecho si asiste o si envía un delegado, por lo que, cuando les represente problemas o un detrimento económico, por encontrarse en un lugar distinto, optan por no votar, además de que en la mayoría de los casos su sufragio es inútil. Además le congelan sus acciones en días previos, para evitar su enajenación.

Tampoco pueden influir en la elección del directorio, porque no hay representación proporcional, pero en México se ha intentado salvar tal situación, estableciendo los llamados "independientes", pero en la realidad no se ha fomentado esta figura y se le dejan demasiadas atribuciones discrecionales al accionista controlador.

Si los accionistas minoritarios quisieran convocar a una junta extraordinaria, requiere convencer a un tercio de los detentadores del capital, peor aún, el controlador tiene derecho de veto.

B.1. PROPUESTAS.

1. Crear mecanismos para facilitar e incrementar el peso del voto de los accionistas minoritarios.
2. Respetar y publicitar las protecciones nuevas y las existentes a estos accionistas.
3. Establecer nuevas normas contables con niveles internacionales, encaminadas a una transparencia corporativa.

4. Reducir la corrupción de autoridades elementos del Sistema Financiero Mexicano, eficientar y fomentar la preparación de nuevos juristas en la rama financiera y bursátil.³

5. Establecer normas que garanticen el acceso a la información de estos accionistas.⁴

6. Establecer la obligación de realizar una oferta pública cuando se quiera comprar mas del 10% de las acciones de una empresa.⁵

7. Debe dejarse de abusar de la emisión de acciones sin derecho a voto.⁶

8. Deben crearse mecanismos para la representación proporcional en la elección de directorios.

C) EFECTOS Y POLITICAS MACROECONOMICAS.

El reto del México actual es intentar disminuir la influencia de los capitales especulativos extranjeros, para evitar la inestabilidad que generan estos flujos al trasladarse de un país a otro. Sin embargo esto no es una meta sencilla, por la creencia que las entradas de capital van acompañadas de un crecimiento económico. Tal afirmación redundante en la idea anteriormente desvirtuada, de que se puede reducir el estudio de los capitales volátiles a la materia bursátil, sin tomar en consideración que su estudio debe versar sobre sus efectos económicos, sociales y culturales.

³ A pesar de que en el país cuando se habla de corrupción en uno de los "status" sociales con mayor potencial económico, se tocan fibras sensibles, internacionalmente, México es conocido por las prácticas deshonestas de sus autoridades y a estas voces no se les puede amedrentar.

⁴ Por ejemplo tener acceso a TODOS los datos financieros de la empresa, incluso aquellos de transferencia de acciones y otro tipo de enajenaciones, además de que se les de a conocer la valuación que se haga de la empresa o de algunos sectores y establecer mecanismos para impugnar cualquier operación en donde se presuma falsa o irregular.

⁵ Este porcentaje fue tomado de una reciente regulación similar brasileña.

⁶ Porque propicia las prácticas tramposas de pagar rendimientos no muy atractivos y salarios ejecutivos muy altos. Porque los poseedores de las acciones votantes normalmente son parte del mismo núcleo de poder.

Una de las premisas fundamentales para el desarrollo de este tema, y a la vez más controversial, es que este impulso expansionista que genera la entrada de capitales, es **SIEMPRE** transitorio y forma parte de los ciclos económicos, situándose inmediatamente en la etapa anterior a una crisis económica.

La razón de ello es que los capitales que recibe México y en general Latinoamérica, dentro de sus Bolsas de Valores, tienen implícita la característica de ser "volátiles". Otro hecho propio de Latinoamérica, es que los flujos de capital se ven influenciados no solo por la confiabilidad del mercado receptor, sino además del desarrollo de la economía mundial y de acontecimientos políticos y sociales nacionales.

Dentro de la economía mundial, podemos destacar varios aspectos: Toda variación en las tasas de interés internacionales, afecta atrayendo o estatizando los capitales especulativos, mismos que no dudarán en trasladarse rápidamente hacia mercados que ofrezcan mayores rendimientos, un ejemplo claro es la influencia de la Reserva Nacional de los Estados Unidos de América, cuyos informes bimestrales son esperados por todos los analistas, asesores e intermediarios financieros, para determinar el tipo de política que seguirá el vecino del norte y con él todo el continente. Si se bajan las tasas de interés, es un buen indicio para invertir en el resto del continente porque van a ofrecer mayores rendimientos y las tasas de créditos disminuirán considerablemente, en caso contrario, significa que es hora de trasladar capitales a este país, porque ofrecerá altos rendimientos y normalmente se presenta después de las embestidas de los "tigres asiáticos".

No hay que olvidar la influencia de los eventos políticos y sociales: se destacan claramente los sucedidos en México durante 1994, como el levantamiento en armas del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (sucedido el 1º de enero de 1994), el asesinato en marzo del mismo año de Luis Donaldo Colosio, candidato a la presidencia de la república por el PRI y en noviembre, el del presidente del mismo partido, José Francisco Ruíz Massieu, que incitaron a los

inversionistas a retirar sus capitales del país, no obstante las medidas emergentes tomadas para evitarlo, que por ejemplo en el caso del asesinato del candidato presidencial, fue el cierre del Mercado de Valores y de los bancos, con el pretexto de ser un acto nacional de respeto para el acaecido.

Cuando un sistema financiero es vulnerable a los vaivenes de la economía, genera que se tengan que instrumentar políticas complejas tendientes a evitar o disminuir el impacto inflacionario. Se limita la expansión de la política crediticia, se crean contracciones fiscales, se genera movimiento de reservas nacionales, para el mantenimiento del tipo cambiario, etc.

2. PROPUESTAS PARA EFICIENTAR EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO, DISMINUIR SU VULNERABILIDAD.

Estas propuestas son sobre puntos particulares, es decir, no es un análisis integral de todo el sistema financiero, sino sólo se tocan algunas instituciones que pueden ser mejoradas o reforzadas, para soportar las tormentas financieras.

A) INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES.

Es necesario tomar conciencia de que esta clase de inversionistas representan una fuerte presencia en el Sistema Financiero Internacional, cada vez más se eleva el porcentaje de participación en las inversiones nacionales. Hasta ahora las compañías de seguros han sido menospreciadas por su falta de diversidad en ofertas, sin embargo, su fortaleza y su alta liquidez las ha colocado dentro de las principales entidades financieras en cuanto a movilidad de capitales se refiere. Por ello es necesario comenzar a impulsar su incursión en mercados extranjeros. El Sistema de Pensiones Mexicano, merece ser atendido debidamente, los mexicanos merecen tener mayores rendimientos por los ahorros (descuentos es la palabra correcta) obligatorios que se les hace durante toda su

vida productiva. Es inaplazable el ver a estas sociedades administradoras de fondos de pensión como sociedades con la obligación de estudiar las mejores ofertas de mercado e invertir sus recursos en instrumentos de alto rendimiento. Con la responsabilidad de responder ante cualquier pérdida y por tanto se les debe vigilar y sancionar con mayor rigidez.

A.1. SOCIEDADES DE INVERSION.

Como se expuso con anterioridad es una figura atinada, toda vez que lejos de propiciar la actividad especulativa, incentiva a la planta productiva del país e interesa al individuo común en la inversión.

Por otro lado son el medio perfecto para que pequeños inversionistas que por sí mismos no podrían acceder al Mercado de Capitales, reúnan pequeñas cantidades que al acumularse les permite acceder a los mejores rendimientos del mercado. Para el Sistema Financiero representa una entrada de capitales extra, que no son especulativos y que lo fortalecen en la medida que se les fomente y se logre su crecimiento.

De ahí la importancia de generar una nueva cultura en el país, en donde a través de la confianza, profesionalismo, celeridad, atención especializada, etc., se logre que la sociedad común tenga el interés de invertir en este mercado y se generen flujos de capital más constantes, que los internacionales, cuya volatilidad será cualitativamente menor.

Esto no es un sueño irrealizable, ya que en países de Europa Occidental y en el mismo Estados Unidos el porcentaje de inversionistas individuales que intervienen en el mercado accionario se incrementa considerablemente año con año con una peculiaridad; en Estados Unidos no se le considera como una inversión sino como un método de ahorro. En México no ha variado el porcentaje de inversionistas individuales que participan dentro del Mercado de Capitales, desde hace décadas, tristemente el porcentaje es de 0.05%.⁷

1) SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALES.

Al trabajar con material humano y fincar sus expectativas de rendimiento en el éxito de la empresa promovida, el riesgo es mayor, sin embargo se apoya una fuente de trabajo constante que puede llegar a ser permanente y cuya influencia en el Sistema Financiero Mexicano será mayormente benéfica a las de actividad especulativa.

B) INVERSIONISTA INDIVIDUAL.

Para que el inversionista individual intervenga mayormente en la bolsa, se requiere: transparencia, eficientar el mercado, hacer más accesible la información por medios electrónicos y principalmente, debe bajarse su costo de ingreso estableciendo el trato especial cuando se trate de inversionistas individuales. Está desgravación debe aplicarse también a los servicios financieros.

⁷ Este porcentaje se obtuvo cerrando números del boletín del mes de agosto de 1998 de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.

Un dato elocuente es que mientras en los Estados Unidos el 39.7% de la Población Económicamente Activa invierte en la bolsa, en México es menos del 1% el que lo hace.

C) ASESORES INDEPENDIENTES.

Esta figura es retomada de los Estados Unidos de Norteamérica, en donde se les da un trato de consejero de inversión. En México se incorpora hasta 1980 y tiene su fundamento en el artículo 4° de la Ley del Mercado de Valores, que en su inciso c) considera como intermediación la "Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros", y que relacionado con el artículo 12 bis señala que a diferencia del intermediario bursátil, habrá una función de manejo de carteras de valores (desarrollada por los asesores independientes) que comprende "el ofrecimiento o prestación habitual de la asesoría, supervisión y, en su caso, toma de decisiones de inversión a nombre de terceros, respecto de los valores, títulos y documentos a que se refiere el artículo tercero...". De la lectura del artículo en comento, se desprende que este tipo de funciones pueden ser desempeñadas por una persona física o moral, con la condición de ser de nacionalidad mexicana y en su caso, la participación extranjera tanto en su capital como en su administración, debe ser minoritaria.

El último párrafo del mencionado artículo, señala que cualquier incumplimiento a la normatividad aplicable, da lugar a que la Comisión Nacional de Valores, previa audiencia, pueda aplicar una multa administrativa y deja la puerta abierta para las sanciones establecidas en otros ordenamientos. Sin embargo la Ley del Mercado de Valores no le da la facultad a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de supervisar a los asesores financieros, por tanto aquella no será una autoridad *de iure*, aunque se insista en circunscribir dicha facultad al artículo 41 fracción VIII, de la ley de la materia, ya que es distinta la función de intermediación y operación de oferta pública a la del manejo de carteras de valores, que como ya

se ha expresado comprende el ofrecimiento o prestación habitual de la asesoría, supervisión y toma de decisiones de inversión a nombre de terceros. En nuestro Sistema Financiero, esta laguna trae consecuencias graves, quizá una de las más importantes sea la que resulta de la falta de autoridad sobre el asesor financiero para supervisar y vigilar su operación en el momento en que la realiza y además el hecho de no tener obligación de proporcionar información financiera, lo que se traduce en una ausencia de seguridad jurídica al restarle fuerza a los medios de control de estas entidades financieras, además de carecer de una verdadera estructura legislativa y orgánica que genere una protección real al inversionista.

D) SOCIEDAD CONTROLADORA FILIAL.

Brevemente hay que señalar que las operaciones que pueden realizar las filiales de entidades financieras del exterior y sus controladoras, son las mismas que realizan las agrupaciones financieras nacionales y sus controladoras, para asegurar una competencia real en instituciones que presten servicios similares.

Con la experiencia de la competencia entre bancos privados, sea generado que en casi la totalidad de los servicios financieros se propicie una competencia de libre mercado, misma que es benéfica para el Sistema Financiero Integral, ya que abarata el costo del crédito y mejora los servicios.

Desafortunadamente, en la legislación financiera, hay un vacío en lo referente a los requisitos técnicos y los conocimientos que deberán cumplir las personas que aspiren a ocupar el cargo de consejero o de director de una sociedad controladora filial, con lo que otra vez se vuelve al viejo vicio de permitir la integración de personas de capacidad limitada en puestos de extrema delicadeza.

E) MERCADO DE DINERO Y DE CAPITALES.

La forma en que se encuentra estructurado el Mercado de Dinero ha generado que los montos mínimos de inversión que exigen las instituciones financieras sean inalcanzables para la mayoría de la población, con lo que se desestima la inversión individual y se cae en la eterna dependencia al capital extranjero.

La libertad de los capitales, ha generado presiones sobre las paridades cambiarias y las tasas de interés, es decir, con la permisón del abuso de actividades especulativas se genera una desestabilización del Sistema Financiero. La inestabilidad cambiaria genera que los instrumentos del mercado de dinero, constantemente sean amortizados antes de su plazo.

La forma de salvar la problemática que se presenta tanto en el Mercado de Capitales como en el de dinero, como se expresó anteriormente, es incentivando la participación de las sociedades de inversión, pero por otro lado aunque a aquellos detractores del régimen neoliberal no les parezca atractiva la "ideología de apertura" debe propiciarse la actividad equitativa de las filiales de entidades financieras extranjeras, en un ámbito de competencia equitativa.

Lo que de ninguna manera significa que nuestro Sistema Financiero sufra otra apertura repentina,⁸ sino sobre la base de un proceso cuyo primer paso será el de fomentar una cultura de ahorro e inversión "útil"⁹ y de intentar verdaderamente estrechar ese abismo social que hay en México¹⁰.

⁸ Como la realizada durante 1994 bajo la sombra del NAFTA.

⁹ Esta utilidad se refiere a la efectiva canalización de recursos hacia áreas necesitadas, tales como el campo, la industria y la asistencia social.

¹⁰ De 1997 a 1998, la población aumentó 2 millones 200 mil habitantes. La población en extrema pobreza creció en 4 millones. Cada año hay 960 mil pobres, 80 mil por minuto, 109 por hora. Fuente: Comisión de Desarrollo Social de la Cámara de Diputados. Estos datos indican que en realidad el país esta muy lejos de abatir la pobreza.

La segunda medida a realizar será el verdadero fortalecimiento de las instituciones mexicanas, que no deberá cimentarse un salvamento a toda costa, para lograr que resista los embates de la volatilidad de capitales y de la competencia de filiales financieras extranjeras, debe dejarse quebrar a aquellas entidades que hayan realizado una mala administración de su "negocio" y debe de aplicárseles efectivamente la legislación vigente, aún tratándose de instituciones tan importantes como los bancos, debe de arrebatárseles de las manos a aquellos que no han sabido procurar el beneficio de su *modus vivendi*, y dársele a otro grupo financiero o persona que reúna los requisitos más altos de preparación y honestidad, conforme a los mas altos estándares de calidad internacionales.

Dentro de este proceso las grandes empresas que llegasen a derrumbarse, tampoco deben de ser conservadas aduciendo la fuente generadora de empleos que son, porque la historia demuestra la mala fe con que actúan los administradores, propietarios y accionistas de estas, al no acogerse a las bondades de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos que establecen un trato por demás ventajoso a aquellas negociaciones que sabiéndose en un estado de insolvencia o tan solo en la posibilidad de incurrir en él, pueden declarar su suspensión de pagos. La realidad mexicana ha sido que cuando estas empresas ven sus deudas impagables, recurren a todos los créditos que les es posibles incluso internacionales, seguros de la intervención y rescate financiero del que serán objeto.

Un ejemplo reciente lo encontramos en la suspensión de la cotización de las acciones representativas del capital social de AHMSA (Altos Hornos de México, S.A. de C.V.) una de las más grandes empresas mexicanas y símbolo de la estabilidad bursátil, que en este año solicitó y obtuvo la declaración judicial de suspensión de pagos de la propia emisora y sus principales subsidiarias. AHMSA justificó tal suspensión literalmente aduciendo que se motivó por "ciertas acciones judiciales tomadas por algunos de sus acreedores en contra de AHMSA y una de

sus subsidiarias".¹¹

La BMV, al considerar que la información proporcionada por la emisora era insuficiente para la adecuada toma de decisiones por parte de los inversionistas, suspendió la cotización en la Bolsa Mexicana de Valores de las acciones representativas del capital social de AHMSA, con fundamento en lo establecido en el Artículo 35 de la Ley del Mercado de Valores, en la disposición Sexta de la Circular 11-28 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Artículo 92 Bis 14 de su Reglamento Interior General.

En este punto, lo que se propone es que estas grandes empresas al momento de otorgarse la declaración de la existencia de la quiebra y previo acuerdo de acreedores, sean fragmentadas (escisión es la palabra correcta) en tantas áreas como funciones realice, asegurando la continuidad de las relaciones laborales, operaciones de mercado y económicas, circunscribiéndolas a un área especializada, donde tendrán mayor opción de recuperar sus pasivos sobre la base de su labor empresarial. Sin embargo esto no sería suficiente si los administradores no son castigados debidamente, como lo establece la legislación actual, misma que no se ha aplicado, a pesar de que su letra y obligatoriedad es inobjetable no solo por la falta de probidad en sus gestiones, sino por la impericia que demuestran al llevar a su empresa a tales situaciones.

¹¹ Esta subsidiaria es Grupo Acerero del Norte S.A. de C. V., accionista mayoritario de AHMSA, cuya estabilidad y alto rendimiento siempre fue incuestionable.

Otro paso en el proceso que se propone, es el de propiciar la fusión de micros y pequeños empresarios, a fin de crear una sola unidad de la estatura operativa y económica necesaria para competir en el mercado internacional. Para ello es necesario que sigan los apoyos de asesorías en materia financiera y de exportaciones, que la protección que reciban estas entidades ya no sea subsidiario ni por medio de monopolios, sino por una agresiva asesoría que les provea de la información estratégica. A cambio de ese apoyo debe establecerse controles más rigurosos sobre su administración, que para la cultura mexicana han significado todo un tabú, por la creencia de que un "negocio" es de la injerencia única de su dueño.

Por último la apertura deberá realizarse de manera escalonada, gradual, pero no total como se realizó en el período sexenal pasado, aunque el costo sean negociaciones largas y tortuosas deben establecerse las reservas en tratados internacionales, que aseguren el tiempo para lograr la consolidación de las entidades financieras más débiles.

Esto no es un cambio que se pueda dar sólo en un mundo financiero etéreo, debe acompañarse de una reestructuración en toda la infraestructura, dentro del campo de la inversión directa. Una de las premisas de esta tesis es que la inversión extranjera indirecta representa una entrada inmensa de capitales a nuestro sistema financiero, sin embargo, genera un estado latente de peligro, por la fragilidad de las instituciones mexicanas. Un cambio financiero como el propuesto debe acompañarse de un fortalecimiento absoluto en las empresas, agro, industrias, cultura laboral, cultura económica, y en la cultura en general, que permita un crecimiento que si bien no será acelerado, será sostenido. Solo así se asegurará la permanencia de los niveles sociales alcanzados políticamente se sabe insano, por la ausencia de cifras susceptibles de ser usadas en la política populista, tradicional en México, empero asegura el acceso a un nivel de vida digno de las clases media y baja, apoyados en la concientización de su participación en el sistema financiero mexicano.

F) MERCADO INTERMEDIO.

Algunas de las problemáticas más importantes de este mercado son la dificultad en acceder al mercado principal, su operatividad real y el hecho de que el 74% de las empresas pertenecientes a este mercado se encuentran concentradas en cuatro entidades del país.

La operación eficaz de este mercado implica que las empresas pequeñas y medianas accedan a un nivel de capitalización tal que permita su bursatilización, sin embargo, no todas, ni siquiera la mayoría de estas empresas pueden recurrir a este tipo de financiamiento¹², para ello es plausible que la Sociedad de Inversión de Capitales, conocida como SINCA, cubra ese faltante de apoyo a las empresas pequeñas y medianas, que operan fuera del mostrador (que en Estados Unidos se les llamaría over the counter), para lograr que el nivel de ingresos se eleve y puedan llegar en algún momento a operar en el mercado intermediario y así ir escalando.

Quizá la única nota discordante, sea la norma que exige que se presenten cinco proyectos de inversión, es una traba importante, porque el hecho de presentarlos supone una planeación económica muy importante, que difícilmente llega a concretizarse en una empresas de bajos recursos.

Los intentos por perfeccionar este mercado no pueden dejar de mencionarse, por ejemplo en el boletín de fecha 26 de febrero de 1999, se da un paso en la integración operativa de las secciones "A" y "B" del mercado de capitales y con la entrada en vigor el 11 de enero del presente año de la operación 100% electrónica a través del sistema BMV-SENTRA Capitales, se eliminaron las diferencias operativas de las acciones inscritas en las mencionadas secciones del Mercado de Capitales.

¹² El Consejo Coordinador Empresarial tiene tres años expresando que hay 1,500 empresas medianas que podrían acceder al mercado accionario.

Esta medida está encaminada a mejorar la bursatilidad, liquidez y visibilidad de las empresas que cotizan en el Mercado para la Mediana Empresa Mexicana (sección "B"). La Bolsa Mexicana de Valores ha establecido que toda la información que se genera a raíz de la operación del mercado, se reflejará en las mismas pantallas sin distinción de secciones, tanto en los sistemas electrónicos como en boletines impresos de divulgación de información de la Bolsa Mexicana de Valores.

3. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO FRENTE A LOS CAPITALES ESPECULATIVOS.

A) PASOS QUE SE SIGUEN EN CASO DE UNA FUGA DE CAPITALES.

El primer paso antes o durante una fuga de capitales es la elevación en las tasas de interés, a efecto de volver atractivo el mercado nacional a los capitales salientes, normalmente le sigue una disminución en el valor de los activos, lo que contribuirá a la reducción del gasto interno, en general se puede decir que hay un efecto contraccionista de la economía. En México, y en general en Latinoamérica se dice que la salida repentina de capitales ha provocado devaluación en la moneda, esto es debatible, toda vez que no es posible que la estabilidad del tipo de cambio esté basada en capitales especulativos, en realidad lo que sucede es que esta, es una explicación política al hecho de tener que devaluar la moneda para obtener un margen mayor para maniobrar. Los políticos han manipulado este tipo de mecanismo, de tal manera que publicitariamente se maneja la idea de que una devaluación favorece a la exportación y se contribuye a la entrada de divisas extranjeras. No es materia de este análisis el establecer todas las consecuencias que apareja la variación en el tipo de cambio, pero se puede mencionar grosso a modo, que se encarecen los créditos contratados con las empresas en el extranjero, así como los productos de importación (que

demagógicamente se ha argumentado que sirve para incentivar el consumo de bienes nacionales, sin mencionar que muchas de las maquinarias y tecnologías que requieren las empresas, son extranjeras, por solo citar un caso), y se suspenden negociaciones con empresas transnacionales, por elevarse los costos en las transacciones.

B) ¿CÓMO PUEDE UN NACIONAL TENER GANANCIAS DEL NIVEL DE INVERSIONISTAS INTERNACIONALES SIN ESPECULAR?

Si el inversionista nacional quiere obtener los mejores rendimientos en sus inversiones sin incursionar en prácticas especulativas, es necesario que se vuelva un analista del orden político y social del país, por ejemplo en la época actual, se vive una etapa de desaceleración de la economía, por tanto debe considerar que esa será la tendencia del mercado. Cuando se presente una crisis internacional, deberá de actuarse en el entendido de que México es un país de economía emergente, la cual se desestabiliza con acontecimientos extranjeros, por tanto, en ese periodo la estabilidad nacional debe propiciarse. Por tanto debe evitarse primeramente que el nacional sea el primero que genere una fuga de divisas, al cambiar monedas a divisas extranjeras.

En segundo lugar, no debe tomarse el Índice de Precios y Cotizaciones como un fiel espejo de la situación, hay que recordar que no refleja la totalidad de la situación financiera nacional, sólo el comportamiento promedio de un determinado número de acciones, sin embargo no todas se mueven de la misma manera: Hay algunas que van contra la corriente y suben mientras cae el indicador, otras caen menos que el comportamiento promedio y algunas se desploman aún más fuerte. El único camino que queda para reducir el riesgo en estos tiempos inciertos es fijarse metas, obtener información y hacer números, para saber si las acciones elegidas realmente son resistentes a los factores que jalen el mercado hacia abajo, se debe calcular la variación del IPC de su punto

máximo durante un periodo específico hasta el cierre del mismo y comparar las acciones en cartera.

Cuando una acción ha perdido menos que el IPC, la acción está dando una señal de su capacidad de resistir la tendencia generalizada en el mercado. Pero este análisis debe complementarse con un estudio detallado de los sectores y ramos en que se ubican las acciones, para determinar los factores de su comportamiento y los que inciden en ellas.¹³

Una forma utilizada por los especuladores es la de cazar ofertas, sin embargo, no necesariamente debe representar un acto especulativo, toda vez que si se mantienen estos movimientos con acciones nacionales, sólo circulara de un instrumento a otro, pero dentro del mismo mercado. Consiste en ubicar a acciones que han caído a precios sumamente bajos por razones atribuibles más a la situación general que a la misma emisora y esperar su recuperación.

Sin embargo el gobierno también debe cubrirse frente a la volatilidad de capitales. Una de las formas ha sido la creación de un número mayor de instrumentos de inversión, que se adecuen a la diversidad de necesidades que contienen las carteras de inversión.

¹³ Los asesores financieros seleccionan las empresas en las que invertirán, en base a la exportación que tengan y sobre todo a su recurrencia a créditos bancarios, las mas estables en la era de la crisis, han sido las pertenecientes a las ramas de alimentos, bebidas, comunicaciones, computación y entretenimiento.

C) EL MERCADO DE DERIVADOS EN MÉXICO. (MEXDER)

Esta es una alternativa mas de inversión en México, que quizá pueda ayudar a aminorar paulatinamente el impacto de los capitales golondrinos.

Fundado el 15 de Diciembre de 1998, le permite al inversionista tener acceso a los contratos de futuros sobre el dólar, también sobre el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa, acciones individuales y tasas de interés.

Antes de explicar la función del Mercado de Derivados, hay que mencionar qué son exactamente los productos derivados: Son instrumentos de inversión cuyo valor no se fija por sí mismo, sino que depende de otro bien básico, conocido como activo subyacente o bien relacionado.

En el MEXDER, se negocian contratos de futuros y opciones del peso, de tasas de interés, del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa y de acciones individuales, cuyos precios en todos los casos estarán determinados por los de los mercados de contado, al momento de vencimiento de los contratos. Implica mecanismos operativos, estrategias y esquemas de administración de riesgos bastante más complejos que los usuales en los mercados tradicionales de valores.

Por ello, la inversión en derivados no puede hacerse al azar, los participantes deben tener una idea clara del mercado, contar con asesoría de profesionales expertos en la materia y estar conscientes de los riesgos asociados a este tipo de productos.

Su función es la de ser un mecanismo con el que tienen la opción de controlar riesgos las empresas mexicanas importadoras y exportadoras que requieran dólares para hacer frente a sus compromisos de pago.

También sirve a los tesoreros de empresas que buscan protegerse de fluctuaciones adversas en las tasas de interés, o a deudores en créditos a tasa flotante, que buscan protegerse de variaciones adversas en los réditos. Los inversionistas que buscan protegerse de la volatilidad también podrán controlar sus riesgos con instrumentos derivados.

Como ya se mencionó, este mercado ayudará a disminuir la volatilidad de los principales instrumentos financieros: el peso, las tasas de interés y los precios de las acciones en la Bolsa. Aquí es esencial la participación de los especuladores, ya que son necesarios para mantener la liquidez del mercado.

Existen dos tipos de especuladores en estos instrumentos, por un lado los patrimoniales, que esperan rendimientos de largo plazo, y por el otro, especuladores que buscan ganancias de corto plazo, incluso en la misma jornada y que van a la caza de rendimientos de entre 1 y 2 puntos porcentuales.

Con una participación tan fuerte de especuladores, se incluyó una nueva figura, la de los "formadores de mercado", que son socios operadores del MEXDER y entran al mercado a realizar compras y ventas de contratos cuando la tendencia se incline excesivamente hacia el lado de la oferta o la demanda.¹⁴

La Cámara de Compensación del MEXDER, se denomina Asigna, Compensación y Liquidación. Es un fideicomiso administrado por Bancomer, cuyo fin es el de compensar y liquidar contratos de futuros y opciones, y actuar como contraparte en cada operación que se celebre en el mercado. Vende contratos a los compradores y compra sus posiciones a quienes deseen vender sus contratos.

¹⁴ Hay que recordar que si bien esta figura no existe en el mercado bursátil, sí se le impuso la misma obligación a los intermediarios que ahí participan, por lo que se debería exigir estricto cumplimiento.

El fideicomiso está integrado por socios liquidadores (que celebran contratos de futuros y opciones por cuenta propia o de clientes), en calidad de fideicomitentes y fideicomisarios de Asigna, estos socios son Banamex, Bancomer, BBV, Inverlat y Serfín.

Sus recursos están integrados por un fondo de patrimonio mínimo, con aportaciones de cada socio liquidador, y por un fondo de compensación que se integra por un porcentaje de la suma de todas las aportaciones, actualizado periódicamente en relación con los riesgos y posiciones del mercado y el cual será utilizado en situaciones de contingencia.

Sus clientes son, instituciones financieras, empresas medianas e inversionistas que ven en él un instrumento potencial para cubrir riesgos ya que pueden obtener rendimientos por la baja o alza de los activos subyacentes.

Los socios operadores son 53 instituciones, que poseen 179 acciones, actúan como comisionistas de uno o más socios liquidadores en la celebración de contratos de futuros y opciones.

De esas 53 instituciones, 20 son las casas de Bolsa: Bolsa Accival, Arka, Bancomer, Banker Trust, Banorte, BBV Probursa, CBI, GMB, Inbursa, Interacciones, Invernex, Ixe, Merrill Lynch, Multivalores, OBSA, Valmex, Valores Finamex, Value y Vector. También participan 4 casas de cambio: Masari Futuros, Monexder, Operadora de Derivados Tiber y Plus Der. A estos hay que agregar 10 bancos socios: Banamex, Bancomer, BBV, Bitai, BNP, Citibank-Confía, Interacciones, Santander y Serfín.

Entre las ventajas del nuevo mercado, los derivados disminuyen la incertidumbre sobre las principales variables macroeconómicas, contribuyen a la mejor determinación de precios del mercado, son un excelente mecanismo para protegerse de riesgos financieros y a las empresas les permiten reducir los costos de transacción y operación de activos.

D) NUEVA CULTURA EMPRESARIAL.

Como se había expresado cuando se expuso al Mercado Intermediario, el apoyo que reciban tanto las pequeñas, medianas y grandes empresas, debe de ser remunerado a través una nueva "cultura empresarial".

Es lógico que con los apoyos que se están instrumentando para fortalecer a las empresas nacionales, junto con los propuestos e incluso los que se están discutiendo, el nivel de capitalización y captación de recursos se elevará considerablemente. Si bien es cierto que para el fortalecimiento de la economía nacional se requiere la expansión, consolidación y apertura de la clase empresarial, también lo es que para mantener el orden, la justicia y la dignidad social, se requiere que estos beneficios que reciban no sólo se ocupen en el crecimiento de sus negocios, sino:

1. **ECONOMICAMENTE.** Que reestructuren sus líneas de crédito a fin de no volver a quedar indefensos ante los embates de la volatilidad de capitales, como en 1995. Deberá consistir en evitar sobrecargarse de créditos en moneda extranjera (sobre todo en dólares), que faciliten su desequilibrio frente a exposiciones cambiarias. Ello no debe llevar a una contracción económica, no se abstendrán de contraer obligaciones, es una nueva cultura, donde el empresariado tome conciencia de la importancia que significa ser titular de una unidad económica, célula de la macroeconomía y sostén de economías individuales. Por ello, no deberá recurrir a tal endeudamiento, si no tiene un fondo suficiente para sufragar una posible variación en materia cambiaria; si sus recursos son limitados al cumplimiento de sus obligaciones actuales y su capacidad productiva y comercial no genera los recursos superavitarios para cubrir estos fenómenos, debe abstenerse, en función de una sanidad financiera de recurrir a líneas crediticias. Así como en materia fiscal, la autoridad hacendaría no repara en el

caso fortuito, que haya llevado a una sociedad al incumplimiento de sus obligaciones para ejecutarla, también en la calificación de la quiebra debe aplicarse con el mismo rigor para aquel que en la contratación de obligaciones no prevea este tipo de cambios.

Este endurecimiento de las consideraciones mercantiles, se apoya en el abatimiento de la cultura del "no pago", pero a su vez, debe ir aparejado de la exigencia a las instituciones de crédito, de terminar con su política usurera e ilegal, de encarecimiento de los créditos otorgados que tanto daño le han hecho al país. Si un empresario en la operación normal de su negocio, debe cuidarse de las vejaciones que le asiente el sistema crediticio, que en teoría debe protegerlo y apoyarlo, jamás tendrá la estabilidad suficiente para crecer en un marco de estricto derecho (sin favoritismos, compadrazgos o sobornos). Es indispensable que el empresario tenga la tranquilidad suficiente para dedicarse únicamente a lo que sabe hacer, comerciar, negociar o la actividad a la que se dedique. Debe enfocar su esfuerzo, su dedicación, su entrega y trabajo al objetivo primario de su actividad y debe tener la confianza de que si cumple con sus obligaciones será respetado y apoyado.

Por lo anterior la simplificación fiscal es el próximo cambio impostergable, encaminado a hacer del cumplimiento de las obligaciones fiscales, un simple movimiento administrativo y no una tortuosa carga anual, que le implica al empresario un sentimiento de persecución y hostigamiento por lo que muchas veces prefiere arriesgarse evadiendo impuestos.

Si lo expresado es incluido en los esfuerzos actuales de apoyo a la exportación y si se facilita el acceso a la información a las pequeñas y medianas empresas, entonces el empresario verdaderamente comenzará a ubicarse en un plano competitivo y dejará los demás aspectos a las unidades administrativas especializadas.

Tienen la obligación de responder con un cumplimiento responsable de

sus obligaciones fiscales, laborales, y financieras. Ello refuerza la responsabilidad mas estricta que se sugiera tenga el quebrado, no se trata de un endurecimiento arbitrario y unilateral de la legislación, sino en la exigencia de la reciprocidad a apoyos financieros y económicos que se le estarán otorgando.

2.- SOCIALMENTE. El empresario y en general la sociedad mexicana debe entender la importancia "celular" que tiene la empresa. Por una parte como patrón, relacionado directamente con el mejoramiento de las condiciones económicas, que debe significar una elevación inmediata en los niveles de vida de sus trabajadores.

Lejos está de ser simplista esta afirmación, porque este incremento a las condiciones de vida, no se concretiza a la elevación de salarios únicamente. Es por ello que se llama *Cultura Empresarial*, porque abarca una serie de ámbitos, tanto objetivos, como subjetivos, que debe interiorizar la población mexicana. Si bien la elevación de los salarios es un paso importante para la recuperación de la economía, esto sería una burla si no se consolida la estabilidad del poder adquisitivo.

En la inflación no hay cabida para ningún incremento salarial. Ni el salario hace pleno al trabajador. La dignidad y justicia social evocada, requiere que con los niveles superavitariorios de las empresas hagan más accesibles los créditos para viviendas y se engrosén los fondos de pensión.

En una línea muy delgada y frágil, debe incentivarse el esparcimiento y la cultura del trabajador, si se advierte sobre esta fragilidad, es para no caer en los vicios sufridos por México bajo el régimen de partido único, donde a la distracción tendiente a evitar brotes de descontento social se le llamaba "cultura al acceso de todos".

Esta afirmación es parte central de la tesis que se propone, se deben de encontrar los mecanismos necesarios para llevar los beneficios en el plano macroeconómico de fuertes fluctuaciones financieras, a aquel que Carlos Marx llamó fuente de la riqueza. La cultura debe redefinirse como la excelencia y apertura de la educación a todos los niveles sociales,¹⁵ porque sólo el conocimiento hará a una sociedad equitativa.

El mejoramiento del nivel de vida significa desterrar el "Pan y Circo" de la cultura mexicana. Para ello, cada programa de capacitación que se dé en el país debe de tener contenidos culturales y no ideológicos, la fortaleza de una clase empresarial debe acompañarse de su solidaridad con aquellos que son la fuente de su riqueza. La educación pública, los servicios sociales y la seguridad social deben elevarse, en el entendido que no es asunto únicamente de quienes tienen que acudir a ellos, sino que en este equilibrio natural de fuerzas sociales, la tranquilidad de unos es el beneficio de los otros.

Un ejemplo de la nueva "actitud", que debe tomar el empresario para recobrar la confianza de los inversionistas y trabajadores, se puede encontrar en un grupo Argentino denominado Arcor (productor de caramelos), que al haberse aliado estratégicamente junto con Aguila (productor de chocolates y símbolo del sector empresarial en Argentina), tenía la obligación de crecer, sin embargo sus instalaciones ya no soportarían, por lo que se vio en la necesidad de trasladar toda su planta.

¹⁵ La educación es un tema inaplazable, sobre todo para los jóvenes, que según datos del INEGI, 25.5 millones se encuentran entre 14 y 24 años, esto es el 30% de la población económicamente activa y casi 40% del padrón electoral. De un universo de jóvenes entre 12 y 29 años, el 3% no tiene ninguna instrucción, 40 % cuenta con algún grado de primaria (completa o incompleta), 40% con algún grado de secundaria (completa o incompleta), el 12% con algún grado de bachillerato (completo o incompleto), y solo 5% tiene acceso a estudios universitarios y de posgrado, lo que refleja un país pobre y subdesarrollado, abatirlo es un requisito para incrementar el nivel de vida.

La inusual forma de concretizarlo, consistió en ofrecer a sus 220 empleados (tanto gerentes como obreros), la opción de trabajar en una de las 37 plantas de la compañía, en distintas partes del mundo, con ayuda para el pago de vivienda y con una cláusula de escape que consistía en que si no se adaptaba en doce meses, podría trasladarse a otra planta, inclusive fuera del país. La otra opción era la de cobrar una generosa indemnización o una jubilación anticipada.

Esto es un verdadero ejemplo de compromiso laboral y de estímulo que hace que los trabajadores se sientan apegados y en deuda con su patrón, procuren esmero, a lo que al fin y al cabo es la fuente de la riqueza: El Trabajo.

4. HACIA EL PLANTEAMIENTO DE SOLUCIONES PARA LA PROBLEMATICA DE LA VOLATILIDAD DE CAPITALES (VIABILIDAD DE UNA POSIBLE REGULACION).

Antes de plantear la solución de un problema es necesario visualizar cada uno de los aspectos que componen el fenómeno a estudiar. Una vez entendido toda esta amalgama de situaciones que componen los efectos en el Sistema Financiero Mexicano de la volatilidad de capitales, solo resta unificar los criterios del economista, del historiador y del jurista. Para ello es necesario puntualizar el papel de nuestro Sistema Financiero en el proceso de la globalización y apertura en el que se ha desenvuelto.

La Bolsa Mexicana de Valores es una de las más solicitadas por su rentabilidad, en comparación con los mercados emergentes, así como con los mercados internacionales en general.

Para muestra hay que señalar que la Bolsa Mexicana de Valores ha subido a una tasa compuesta anual de rendimiento de 20.1% en dólares, por encima incluso del 10.5% de rendimiento del Índice Dow Jones.

Ya se ha expuesto el porqué el gran auge en la macroeconomía mexicana no ha sido equivalente al mejoramiento del nivel de vida y económico de la sociedad en general, el reto al que se enfrenta la exposición de este capítulo, es encontrar los medios para lograr un crecimiento equitativo que beneficie principalmente al individuo. Para ello, es necesario no limitar este análisis a un mercado bursátil, es indispensable ampliarlo a distintos sectores del Sistema Financiero que lo complementen.

Un primer factor fundamental es la aparición del CETE a noventa y un días que le ha hecho frente a los Treasury bills (Tbills) estadounidenses, que ha logrado un crecimiento de 10.8% comparado con el rendimiento de su rival de tan solo 7.7%.

Por otro lado los bonos brady, también han salido avantes de su lucha contra los bonos del tesoro norteamericanos (BONDS), los han superado gracias a su rendimiento de 17.2% a comparación del 10.1% de estos.

Es este punto vuelve a surgir la pregunta del porqué la economía nacional no ha sido lo suficientemente sólida para mantener estos progresos. En un primer plano la respuesta es simple:

- 1.- Por la variación cambiaria o devaluación y,
- 2.- Por la volatilidad de capitales.

En los últimos cinco años el peso se ha devaluado mas de un 500% la evolución de la BMV ha ido variando de manera totalmente desigual, en 1982 baja 87%, en 1983 sube 262%, en 1987 en sólo dos meses baja 74% y en otros dos meses en 1988 sube 100%, entre finales de 1994 y principios de 1995 baja 66% y

para finales del mismo año sube 134%.

Otro ejemplo de este crecimiento desigual es el PIB, que en 1981 cae de +8.1% a -4.3%, una década después, en 1993 de +4.2% cae a -6.2%, para tener un ligero repunte en 1996 y 97 de +5.2% a +7% respectivamente, sin embargo, en 1998 éste decreció notoriamente.

En un panorama así, pareciera que el inversionista ha tenido épocas malas, sin embargo esto es una falacia. La realidad mexicana, es que quien ha tenido la oportunidad de invertir en el mercado mexicano, ha recibido rendimientos extraordinarios, si bien estos han ido aparejados de un alto nivel de riesgo, los grandes inversionistas son los únicos que han podido deslindarse de toda la problemática referida.

Una posible regulación debe ir precedida por la estabilidad interna de un país es un presupuesto para la sana actividad del Mercado Financiero. El autoritarismo vivido había logrado controlar ese temor internacional, por la seguridad que representa la continuidad de un grupo político en el poder. Sin embargo, el hecho de que toda la planificación nacional se basa en planes sexenales, que variaban con increíble dimensión de un sexenio a otro, hacía que se generó una crisis de fin de sexenio. La lucha hacia la transición democrática siempre generaron turbulencias que afectaron a la economía, a la política presupuestal, monetaria, cambiaria y comercial.

5.- CONTROL SOBRE EL MOVIMIENTO DE CAPITALES ESPECULATIVOS

No hay que perder de vista que la liberalización de los mercados financieros y su consecuente desregulación han generado que las prácticas especulativas se extiendan enormemente, a tal grado, que hoy son una forma común de operación en el mercado bursátil. No es cierto la afirmación del Tesoro Norteamericano que expresaba que el libre movimiento de los capitales a través de las economías originará efectos positivos sobre éstas en los países que participan en él.¹⁶

Otra situación que se ha analizado a lo largo de la presente exposición es que las prácticas especulativas referidas crean auges bursátiles momentáneos, que por el momento funcionan como oasis de prosperidad financiera, pero que, al cambiar de mercado provocan las grandes caídas de las economías emergentes.

Desde hace años instituciones como la misma COPPPAL, había advertido que la globalización y la consecuente liberalización financiera era "fuente de promesas pero también de desafíos y que el movimiento de capitales financieros especulativos, que supera ampliamente al intercambio real de bienes y servicios, generaba una enorme volatilidad monetaria que ponía en peligro la estabilidad económica mundial."¹⁷ Hoy en día esta afirmación parece incluso tímida y reservada, con la experiencia tan terrible que han dejado las crisis asiática, brasileña y rusa.

¹⁶ Es tan falsa tal afirmación que incluso su mayor precursor (Estados Unidos), ha instrumentado en los últimos cinco años políticas proteccionistas y regulatorias.

¹⁷ 3/99 Informe de la COPPAL. Publicado el 5 de octubre de 1998, en el Periódico la Crónica de Hoy.

"A diferencia de lo que sucede en las economías llamadas 'emergentes', las economías de las naciones más ricas han sido afectadas mínimamente en su crecimiento. Existe así un desfase entre el crecimiento sostenido de las economías del Grupo de los Siete (G-7) y el franco declive de los mercados emergentes, ya que mientras éstos se desploman y disponen de exiguas reservas para enfrentar la formidable ofensiva de los megaspeculadores, armados de los fondos de cobertura de riesgo, los integrantes del G-7, a lo sumo han desacelerado su crecimiento... Hay que subrayar que la crisis no es 'global', ya que mientras las naciones llamadas 'globalizadoras' prosperan de acuerdo a sus proyecciones, las nuestras 'globalizadas', decrecen... Un ejemplo es que mientras que la Unión Europea y Japón muestran un superávit en las cuentas corrientes, los mercados emergentes, en particular los latinoamericanos han profundizado su déficit."¹⁸

Lo anterior se sustenta en el hecho de que la salida masiva de capitales especulativos de corto plazo en América Latina, ha ahondado los déficits de las cuentas corrientes, que a su vez, disminuyen las cotizaciones bursátiles y presionan las paridades cambiarias.

El capital especulativo supone un libre movimiento que lleva a los inversionistas a buscar instrumentos rentables, cada vez en menor tiempo, mientras que para los gobiernos es una forma de financiamiento barato, para la población en general es poco o casi nulo el beneficio que reciben, toda vez que este capital circula únicamente entre sus detentadores y no hay una forma directa o semidirecta de que se distribuya entre la sociedad.

¹⁸ IBIDEM.

El hecho de que se tengan que elevar las tasas de interés para atraer a capitales especulativos, ha afectado fuertemente el financiamiento de las empresas. Encareciendo los créditos por cuestiones ajenas a los comerciantes, beneficiando a extranjeros cuyo único objetivo es obtener el mayor lucro, en el menor tiempo posible. Como se mencionó se afecta a la planta productiva del país que con esmero intenta mantener un negocio, redituable para la nación en varios sentidos (impuestos y empleo de mano de obra, principalmente), obligándolos a caer en quiebras por una imposibilidad total de cubrir su deuda, que tiende a multiplicarse desmedidamente, no sólo por la variación de las tasas de interés, también por la depreciación tan repentina de la moneda y el valor de sus acciones.

Uno de los grandes problemas que se vislumbran cuando se piensa en el control de capitales es el que considera que, puede dificultar el avance de las políticas macroeconómicas para superar una crisis y para completar el proceso globalizador (porque supone una desregulación), sin embargo, es una falacia, las crisis financieras, como se ha expuesto, no pueden seguir siendo controladas con la atracción de capitales especulativos que desestabilizarán al mercado al momento de su salida. Las crisis, deben enfrentarse con una economía sólida que permita ajustes macroeconómicos de reservas financieras y no de contracción, como el de ajustes de políticas financieras a través de recortes de presupuesto. Se propone la creación de un Fondo de Contingencia Financiera que opere para compensar **UNICAMENTE** las salidas de capitales especulativos en los instrumentos de inversión analizados, creados con la aportación de los intermediarios financieros y otro de mucho menor porcentaje, del descuento a ganancias de inversionistas extranjeros, equiparado a los impuestos (que pagan los nacionales) de los que están exentos.

Pero para imponer cualquier cuota es necesario que los Estados recuperen parte de sus soberanías cedidas para **frenar los excesos del mercado, y la riqueza sea distribuida equitativamente.**

El control de capitales debe ser elaborado e impuesto dentro de un bloque económico regional, por la fortaleza que la idiosincrasia común logra. Es evidente que una regulación unilateral sería casi la sentencia de muerte para aquel que la aplicase, sin embargo, si se unen fuerzas con otros mercados emergentes, que compartan necesidades, objetivos y medios, decididos a acabar con su vulnerabilidad frente a los flujos de capital y estar en posición de retomar su estabilidad financiera.

Tampoco se ignora que Estados Unidos se opondría tajante mente a dicha regulación, sin embargo en un ejercicio de soberanía semicontinental podría lograrse. El país vecino jamás dejará que la moneda nacional se devalúe hasta ser inservible, porque con ello arrastraría su economía, con el auspicio del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, México se colocaría en la posición de poder invadir toda su planta productiva y su mano de obra. Si el país cayera en otra quiebra técnica (y con él la mayoría de América Latina), quedaría solo ante la amenaza asiática y europea, colocándose en una posición tan riesgosa, que bastaría cualquier movimiento inesperado en el mercado mundial, para que se desplomara su economía.

Por ello se propone confiar en el sustento histórico que Estados Unidos ha tenido que prestar a México.

Se tiene por cierta la imposibilidad de regular y coartar la salida de capitales de manera inmediata. Para ello se propone (con base en las experiencias recopiladas en los capítulos anteriores) que la regulación que se realice primeramente sea restringida a casos de contingencia financiera, para colocarse en aptitud de enfrentarse a una crisis. Tal regulación debe contener un "candado" automático, que filtre las operaciones normales de la bolsa, de la salida masiva de capitales especulativos del país. La aplicación de tal medida, no debe ser usada como sustituto de la utilización de los recursos necesarios para manejar desequilibrios macroeconómicos.

Si se complementa con la regulación semicontinental planteada, esto evitaría que una crisis sufrida en América, pueda afectar a otros países. **Se perderían al principio grandes capitales, que se ahuyentarían por la regulación y la obstaculización a la libre circulación de mercado, pero como se ha desarrollado en todo este estudio, el inversionista obedece a una conciencia colectiva, cuyo primordial objetivo es el de obtener la mayor ganancia posible al menor tiempo. Precisamente en esta afirmación radica la base de la propuesta, que con una regulación, esta premisa sigue vigente, el único inconveniente se presenta en la liquidez de la inversión, porque no podrá ser amortizable en cualquier momento sino al término del plazo prefijado.**

La sujeción a los plazos prefijados no es una condición nueva, ni dañina, es la base de la economía tradicional que se ha perdido en un mundo financiero abstracto. El inversionista tendría la ganancia pactada, con un riesgo que se puede aminorar con primas aleatorias, que se circunscriben al instrumento en caso de contingencia. El retiro ordenado de los capitales da oportunidad a la estabilización del sistema financiero.

La regulación propuesta debe acompañarse de una estabilidad monetaria-cambiaría casi absoluta,¹⁹ de un ajuste fiscal, que no sólo se limite a una contracción, sino signifique la entrada en vigor de una reorganización total de la materia, además de elevar las tasas de interés en instrumentos de inversión, pero mantener, las que se cobran por concepto de financiamientos bancarios.

Como refuerzo a la bondad de esta propuesta y con la que se da por concluida la presente exposición, se transcribe un razonamiento de Gilberto Loyo: "...Los estados que necesitan inversiones tienen derecho de exigir que estas no se hagan sólo por afán de ganancia legítima de los inversionistas, sino también con miras a aumentar el ingreso nacional, a acelerar el desarrollo económico y a

¹⁹ Misma que muy probablemente solo se pueda lograr con la dolarización de la totalidad de la economía.

promover su bienestar social. Los capitales extranjeros quedarán, como es obvio, sujetos a las leyes nacionales, y se podrán tomar medidas para evitar que las inversiones extranjeras sean utilizadas, directa o indirectamente, para intervenir en la política nacional o para perjudicar la seguridad o los intereses fundamentales del país que las reciba; y también tiene derecho, no podría ser de otro modo, a establecer normas relativas a la extensión, condiciones y términos en que se permitirá la inversión extranjera en el futuro²⁰.

²⁰ Citado por SERRA ROJAS, Andrés. Derecho Administrativo. Idem.

CAPITULO VI.

CONCLUSIONES.

CAPITULO VI. CONCLUSIONES.

1.- La proliferación de la economía basada en el auge bursátil, normalmente conlleva una gran influencia de capitales especulativos, mismos que tienen una naturaleza transitoria.

2.- La entrada de capitales bursátiles no constituye de manera alguna un apoyo para lograr un crecimiento económico sostenido, por desestimar la inversión extranjera directa.

3.- Si se quiere seguir impulsando las prácticas especulativas, debe comprometerse a desarrollar la esfera productiva en la misma proporción.

4.- Se propone la creación de un fondo de contingencia financiera que opere para compensar **UNICAMENTE** las salidas de capitales especulativos en los instrumentos de inversión expuestos, creados con un porcentaje de los intermediarios financieros y uno mucho menor, resultado de un descuento a ganancias de inversionistas extranjeros, equiparable a los impuestos (que pagan los nacionales) de los que están exentos.

5.- Gravar y regular la salida de capitales especulativos, en principio sólo en caso de contingencias financieras, y una vez lograda una estabilidad financiera adecuada, crear otra permanente y gradual.

6.- Tal regulación debe ser impuesta dentro de un bloque económico.

**BIBLIOHEMEROGRAFIA Y
LEGISLACION**

BIBLIOHEMEROGRAFIA Y LEGISLACION

I. MATERIAL BLIBIOGRAFICO.

ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSAS.
El Mercado de Valores en el México Moderno, Memorias.
Editorial Asociación Mexicana de Casas de Bolsas.
México, 1990.

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO, CENTRO DE ESTUDIOS
MONETARIOS EN LATINOAMÉRICA.
El Mercado de Capitales en México.
Editorial CEMLA.
México, 1968.

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO.
La Volatilidad de los Flujos de Capital.
Ricardo Hausmann y Liliana Rojas-Suaréz Editores.
Washington D.C. 1996.

BASC, Antonin y KYBAL, Milc.
Análisis de Mercados Latinoamericanos de Capitales.
Banco Interamericano de Desarrollo.

BENHAM, Frederic.
Curso Superior de Economía.
Editorial Fondo de Cultura Económica.
México, 1988.

BORJA MARTINEZ, Francisco.
El Nuevo Sistema Financiero Mexicano.
Editorial Fondo de Cultura Económica.
México 1991.

CARO, R., Efraín y otros.
El Mercado de Valores en México.
Editorial Ariel Divulgación.
México, 1995.

CARVALLO YAÑEZ, Erick.
Tratado de Derecho Bursátil.
Segunda Edición.
Editorial Porrúa, S. A.
México, 1998.

CEPAL.
CALDERON, HOPENHAYN, OTTONE, RATINOFF, GOULET.
Educación, Ética y Economía en América Latina.
Editorial Jus.
México, 1998.

CHANDLER V., Lester.
Introducción a la Teoría Monetaria.
Editorial Fondo de Cultura Económica.
México, 1988.

CLAUDIN, Fernando.
Sobre el Problema de los Mercados.
Editorial Siglo XXI.
México, 1974.

DEMING, Donald D.
La Administración de las Inversiones de Capital.
Editorial Diana.
México, 1974.

ECONOMIA PLANETA.
Diccionario Enciclopedico.
Editorial Planeta.
Barcelona 1981.

HAUSMANN, Ricardo.
La Volatilidad de los Flujos de Capital: como Controlar su
Editorial Banco Interamericano de Desarrollo.
Washington D.C., 1996.

HEGEWISCH DIAZ INFANTE, Fernando.
Derecho Financiero Mexicano.
Editorial Porrúa.
México 1997.

HERRERIAS, Armando.
Historia del Pensamiento Económico.
Editorial Grupo Noriega Editores.
México, 1991.

HEYMAN, Timothy, Arturo León y Ponce de León.
La Inversión en México.
Editorial Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., Editorial Milenio S.A de C.V.,
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C., Instituto Tecnológico
Autónomo de México A.C.
México, 1981.

HEYMAN, Timothy.
Inversión contra Inflación.
Editorial Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., Editorial Milenio S.A de C.V.,
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C., Instituto Tecnológico
Autónomo de México A.C.
México, 1988.

HEYMAN, Timothy.
Inversión en la Globalización.
Editorial Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., Editorial Milenio S.A de C.V.,
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C., Instituto Tecnológico
Autónomo de México A.C.
México, 1998.

HUERTA G., Arturo.
La Globalización, Causa de la Crisis Asiática y Mexicana
Editorial Diana.
México, 1998.

IGARTUA ARAIZA, Octavio.
Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano.
Editorial Porrúa, S. A.
Segunda Edición.
México, 1998.

KRAYER & ASOCIADOS, Jorge Fernández Font, Gabriela Breña Valle.
Historia de la Bolsa Mexicana de Valores.
Editorial Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.
México, 1996.

LAGUNILLA IÑARRITU, Alfredo.

La Bolsa en el Mercado de Valores de México y su Ambiente Empresarial.

Editorial Bolsa Mexicana de Valores.

México, 1996.

LAGUNILLA IÑARRITU, Alfredo.

Historia de la Banca y Moneda en México,

Editorial Jus.

México, 1981.

LEWIS W., Arthur.

Teoría del Desarrollo Económico.

Editorial Fondo de Cultura Económica.

México, 1990.

MANSELL CARSTENS, Catherine.

Las Nuevas Finanzas en México.

Editorial Milenio, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, Instituto Tecnológico Autónomo de México.

México, 1992.

MANSELL CARSTENS, Catherine.

Las Finanzas Populares en México.

Editorial Centro de Estudios Monetarios para América Latina, Editorial Milenio, Instituto Tecnológico Autónomo de México.

México, 1995.

MANSELL CARSTENS, Catherine.

Recientes Innovaciones en los Mercados Crediticios Internacionales.

Editorial Centro de Análisis e Investigación Económica.

México, 1990.

MANSELL CARSTENS, Catherine.

Las Nuevas Finanzas en México.

Editorial Milenio, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas e Instituto Tecnológico Autónomo.

México, 1998.

MANTILLA MOLINA, Roberto L.

Derecho Mercantil.

Vigésimonovena edición.

Editorial Porrúa.

México, 1996.

MARMOLEJO GONZALEZ, Martín.
Inversiones, Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía.
Editorial Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C.
México 1997

MENDEZ MORALES, José Silvestre.
Problemas Económicos de México.
Editorial McGraw-Hill.
México, 1994.

NEVIN, Edward.
Fondos de Capital en los Paises Subdesarrollados: la Misión de las Instituciones Financieras.
Editorial Fondo de Cultura Económica.
México, 1989.

NEWULIN, W.T.
Teoría Monetaria.
Editorial Fondo de Cultura Económica.
México, 1976.

ONTIVEROS, Emilio.
Mercados Financieros Internacionales.
Editorial Espasa Calpe.
Madrid, 1991.

PEREZ LOPEZ, Enrique.
El Mercado de Valores.
Editorial, Nacional Financiera.
México, 1947.

RANGEL COUTO, Hugo.
Guía para el Estudio de la Historia del Pensamiento Económico.
Editorial Porrúa.
México, 1990.

RIEHL, Heinza, RODRIGUEZ, Rita.
Mercados de Divisas y Mercados de Dinero.
Editorial McGraw-Hill.
España, 1990.

RODRIGUEZ DE CASTRO, James.
Introducción al Análisis de Productos Financieros Derivados.
Editorial Bolsa Mexicana de Valores, Limusa, Noriega Editores.
México, 1996.

SAMUELSON A., Paul.
Curso de Economía Moderna.
Editorial Aguilar.
México, 1992.

SAMUELSON A., Paul, WILLIAM D., Nordhaus.
Economía.
Editorial McGraw-Hill.
España, 1996.

SCHUMPETER, Joseph Alois.
Teoría del Desarrollo Económico una Investigación sobre Ganancias, Capital, Crédito, Intereses y Ciclo Económico.
Editorial Fondo de Cultura Económica.
México, 1944.

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO.
Deuda Externa Pública Mexicana.
Editorial Fondo de Cultura Económica.
México, 1998.

SELDOM Y PENNANCE.
Diccionario de Economía.
Cuarta Edición.
Editorial Oikos-tau, S. A.
Barcelona, 1986.

SERRA ROJAS, Andrés.
Derecho Administrativo.
Editorial Porrúa, S. A.
México, 1959.

ZAMORA, Francisco.
Tratado de Teoría Económica.
Editorial Fondo de Cultura Económica.
México, 1992.

II. LEGISLACION.

1. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
2. Ley del Mercado de Valores.
3. Ley de Sociedades de Inversión.
4. Reglamento General de la Bolsa Mexicana de Valores.
5. Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.
6. Ley de Agrupaciones Financieras.
7. Ley de Instituciones de Crédito.
8. Ley de Inversión Extranjera.
9. Ley de títulos y Operaciones de Crédito.
10. Ley General de Sociedades Mercantiles.
11. Código de Comercio.

III. HEMEROGRAFIA.

A) Revistas.

1. Certeza Económica, Número 10, Febrero – Marzo 1999.
2. Análisis XXI, Número 5, año I, Octubre 1998.
3. América Economía, Número 160, 1 mayo 1999.
4. América Economía, Número 161, 1 de julio 1999.
5. Ejecutivos de Finanzas, Número 10, Año XXVII, Octubre 1998.

B) Periódicos.

1. La Crónica de Hoy.
2. El Economista.
3. Reforma.

IV. INTERNET.

1. Bolsa Mexicana de Valores. (www.bmv.com.mx)
2. Banco de Comercio Exterior. (www.bancomex.com.mx)
3. Banco de México. (www.banxico.org.mx)
4. Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (www.shcp.gob.mx)
5. Comisión Económica para América Latina y el Caribe, CEPAL.
(www.eclac.com)
6. Banco Mundial. (www.fnuap.org)
7. Banco Interamericano de Desarrollo. (www.iabd.org)