



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA  
DE MÉXICO

---

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES  
ARAGÓN

“LA EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN  
EXTRANJERA DE RENTA VARIABLE EN  
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES  
DURANTE 2000-2006”

**T E S I S**  
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:  
LICENCIADA EN ECONOMÍA  
P R E S E N T A :  
ALICIA GALLARDO MARTÍNEZ

ASESOR DE TESIS:  
MTRO. BENJAMÍN RAFAEL RON DELGADO.

MARZO 2011



FES Aragón



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

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

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

## ➤ AGRADECIMIENTOS

---

---

Expreso mi profundo agradecimiento a la máxima casa de estudios en el país, la **Universidad Nacional Autónoma de México** y a la **Facultad de Estudios Superiores Aragón**, fui privilegiada al formar parte de esta gran institución, donde encontré los elementos para forjar mi carrera como profesionista y ser Orgullosamente UNAM.

De igual forma mi más sincero agradecimiento al **Mtro. Benjamín Rafael Ron Delgado** por su valioso tiempo dedicado a compartir su conocimiento, ayuda y orientación, fue un verdadero privilegio realizar este trabajo de investigación bajo su dirección.

Agradezco también a la Lic. Judith Maldonado por su ayuda y consejos para este trabajo, el voto de confianza del Lic. Javier Caballero y las observaciones de la Lic. María de la Luz Martínez y el Mtro. José Luis Ayala.

## ► DEDICATORIA

---

---

Quiero dedicar este proyecto de tesis a mis padres, **Jorge Gallardo Jandete y Lucía Martínez Rivera**, de quienes he recibido un inmenso e incondicional apoyo económico y moral durante estos años de estudio, gracias a su esfuerzo, dedicación, consejos, amor, confianza e impulso para continuar adelante y alcanzar mis objetivos, hoy termina una etapa llena de sacrificios y dedicación de la cual espero estén orgullosos y se sientan satisfechos por los logros obtenidos.

A ese hombre importante en mi vida que me ha acompañado, dándome muestras de amor, apoyo, consejos e impulso en los momentos más difíciles, gracias **Miguel Ángel Pérez Luna** por compartir tu tiempo conmigo y ser parte de esta importante experiencia.

## ➤ DEDICATORIA

---

---

De igual forma dedico este trabajo a la Lic. **Irma Martínez Colín** y Lic. **Hellen Castañeda Villegas** por esas palabras de aliento, ustedes fueron un ejemplo a seguir; también a la Lic. **Jeovana Fraire Robles** por ese enorme apoyo incondicional en cada proceso de este trabajo, por tu motivación y consejos, nunca olvidaré todo lo que hiciste por mí, **muchas gracias amiga.**

A las Licenciadas **Cynthia Hernández Ayala, Angélica Rojas Silva e Hilda Velasco Rosas**, compañeras y amigas con quienes compartí en la carrera grandes experiencias además de una linda amistad.

Finalmente a las futuras Licenciadas **Belem Aida Velázquez Fragoso, Mónica Sarait Rodríguez Martínez y Elvia Lizbeth Cortés López** por su apoyo y muestras de cariño. Esto es un testimonio del paso que ustedes están por dar.

## **CONTENIDO**

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	1
---------------------------	---

<b>CAPÍTULO I. MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL. BREVE REPASO POR ALGUNAS ESCUELAS DEL PENSAMIENTO ECONÓMICO</b> .....	3
--	---

1.1 Definición Conceptual de Inversión .....	4
--	---

1.2 Definición Conceptual de Inversión Extranjera .....	4
---	---

1.3 Función Inversión .....	7
-----------------------------	---

1.4 Teoría Keynesiana .....	8
-----------------------------	---

1.5 Características y Determinantes de la Inversión .....	8
---	---

1.5.1 Los Incentivos para Invertir .....	9
--	---

1.5.2 La Eficiencia Marginal del Capital .....	9
--	---

1.5.3 Las Expectativas a Largo Plazo .....	10
--	----

1.5.4 El Papel de la Tasa de Interés en el Nivel de la Inversión .....	10
--	----

1.6 Teoría Monetarista .....	13
------------------------------	----

1.7 Teoría de los Mercados Eficientes .....	14
---	----

1.8 Teoría de la Dependencia .....	17
------------------------------------	----

1.9 Teoría Estructuralista .....	19
----------------------------------	----

<b>CAPÍTULO II. IMPORTANCIA DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DE RENTA VARIABLE EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES</b> .....	21
--	----

2.1 El Mercado de Valores Mexicano .....	22
--	----

2.2 Descripción de la Inversión Extranjera .....	22
--	----

2.3 Mecanismos de Captación de Inversión Extranjera en la Bolsa Mexicana de Valores .....	23
---	----

2.3.1 Recibos de Depósito Americano .....	24
---	----

2.3.2 Acciones de Libre Suscripción .....	28
---	----

2.3.3 Fondo Neutro .....	32
--------------------------	----

2.3.4 Warrant's .....	35
-----------------------	----

## ➤ ÍNDICE

---

---

2.4 La Reforma Financiera y el Papel de la Inversión Extranjera.....	37
2.4.1 Análisis de la Reforma Financiera.....	37
2.4.2 Antecedentes a la Reforma Financiera de 1989 .....	38
2.4.3 Inicio a la Reforma Financiera de 1989 .....	39
<b>CAPÍTULO III. ANÁLISIS DE VARIABLES QUE INFLUYEN EN LA INVERSIÓN EXTRANJERA .....</b>	<b>52</b>
3.1 Variables que Influyen para la Captación de Inversión Extranjera.....	53
3.1.1 Análisis de la Relación IPC e Inversión Extranjera.....	53
3.1.2 Análisis de la Relación Tipo de Cambio (peso- dólar americano).....	56
3.1.3 Análisis de la Relación Tasas de Interés México - Estados Unidos. ....	58
3.2 Análisis y Estudio del Entorno Económico Reciente.....	62
3.2.1 Análisis del Año 2007.....	64
3.2.2 Análisis del Año 2008.....	68
3.2.3 Análisis del Año 2009.....	75
3.2.4 Análisis del Año 2010.....	81
<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>90</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>95</b>

## ► INTRODUCCIÓN

---

---

Actualmente se tiene una mayor presencia de los mercados financieros emergentes, al establecer políticas y reformas jurídicas más flexibles frente a la Inversión Extranjera, ya que parte de la promesa de la globalización es que los países más pobres, al igual que los mercados emergentes incrementen el acceso a los mercados mundiales de capital para financiar sus planes de desarrollo.

Con base en lo anterior, el Mercado de Valores constituye uno de los ámbitos financieros de la economía mexicana de gran dinamismo y con un gran potencial de desarrollo, en éste concurren importantes flujos monetarios del mercado de dinero y de capitales cuya magnitud influye en las decisiones financieras de los emisores como de los inversionistas. Asimismo, su impacto es importante sobre la tasa de interés, la política monetaria, la inversión extranjera y en general sobre la tendencia económica del país.

El financiamiento bursátil en México ha crecido de manera destacada, lo que significa que el Mercado de Valores es una parte imprescindible del Sistema Financiero que representa una importante fuente de recursos para las empresas, teniendo como objetivo su inversión y capitalización para brindar a los participantes una expectativa de ganancia.

Hoy en día la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se concentra en lograr su desarrollo y modernización al igual que los principales centros financieros bursátiles, buscando consolidar su estructura y productos financieros para satisfacer la demanda del mercado, facilitar las transacciones de valores, fomentar la expansión y competitividad que sirve de reflejo sobre el comportamiento de la economía, mostrando signos de estabilidad para dar confianza al inversionista.

El desempeño de la BMV ha sido bastante aceptable e interesante mismos que se refleja en su principal indicador, el IPC; aún cuando su estudio resulta ser complicado debido a lo volátil que es, ya que en un sólo día podemos observar dos escenarios, uno optimista con ganancias sobresalientes y otro pesimista con pérdidas y caídas generalizadas para los participantes. Ambas generadas por un sinfín de expectativas del entorno económico y político del país o del mundo entero debido a la economía globalizada que se vive.

El modelo económico vigente nos muestra la importancia de la Inversión Extranjera, como complemento de ahorro interno, no sólo como inversión directa sino también de cartera y el papel que juega para las empresas y participantes. De la Inversión en Cartera y en específico la Inversión Extranjera de Renta Variable ha crecido de forma rápida durante el periodo 2000-2006, lo que ha llevado a formular una interrogante, ¿En función de que variables, esta inversión ha registrado un importante crecimiento?

Para responder dicho cuestionamiento el presente trabajo tiene como objetivo principal conocer y analizar la evolución de la inversión extranjera de renta variable en la BMV y su impacto en la economía mexicana, impulsada por cuatro mecanismos de captación, los cuales son: ADR's, Acciones de Libre Suscripción, Fondo Neutro y Warrant's; además del cotejo de la propia Ley de Inversión Extranjera como antecedente de los cambios que se presentaron.

Con base en el objetivo y a la interrogante, se planteó una hipótesis específica al indicar que *el saldo de la inversión extranjera está compuesto de la capitalización del mercado, el comportamiento del Índice de Precios y Cotizaciones y en función del tipo de cambio y tasa de interés*. Para tal efecto el proyecto de tesis se estructuró con 3 capítulos.

El Capítulo I comprende el marco teórico conceptual, un estudio de algunas escuelas del pensamiento económico como base para sustentar la investigación, la Teoría Keynesiana, Monetarista, De la Dependencia, Estructuralista y Mercados Eficientes se hicieron presentes, además de un repaso por los conceptos más conocidos de Inversión y su clasificación.

En el Capítulo II se encuentra el análisis de los mecanismos de captación utilizados por la Bolsa Mexicana de Valores, realizando un estudio a cada uno de ellos y conociendo su evolución, así como el apoyo de los sectores económicos de mayor dinamismo y las empresas con participaciones destacadas.

De igual forma este capítulo integra el estudio de la Reforma Financiera y el papel de la Inversión Extranjera como antecedente al periodo 2000-2006, donde se presenta su importante evolución; pues desde la perspectiva de los países en desarrollo, uno de los aspectos más relevantes del proceso de globalización del Sistema Financiero Internacional es la gran cantidad de capitales que se han dirigido hacia México en los últimos años.

Finalmente el Capítulo III se centra en el estudio de variables como son: Tipo de Cambio, Índice de Precios y Cotizaciones y Tasa de Interés, las cuales influyen en la captación de Inversión Extranjera de Renta Variable en Bolsa. Se complementa el capitulado con un recuento de los acontecimientos económicos más destacados posteriores al año 2006, mostrando un poco de la crisis financiera mundial que sucumbió el mundo entero.

---

---

# **CAPÍTULO I.**

**MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL.  
BREVE REPASO POR ALGUNAS  
ESCUELAS DEL PENSAMIENTO  
ECONÓMICO**

## 1.1 Definición Conceptual de Inversión

Para la realización de éste trabajo de investigación es necesario empezar por algunas definiciones importantes, como la de inversión e inversión extranjera que es la parte fundamental del tema; antes de entrar de lleno al marco teórico.

INVERSIÓN: Podemos encontrar muchas definiciones de Inversión y en su mayoría los autores coinciden con estas, tales como:

- “Aquella parte del ingreso utilizado en la adquisición de bienes de capital o destinados al incremento de las existencias. Aplicación de recursos económicos con el objetivo de obtener ganancias en un determinado periodo”.<sup>1</sup>
- “Es el grado de bienes de capital, también se emplea para designar la compra de cualquier activo o cuando se adquiere algún compromiso que implique un sacrificio inicial seguido de beneficios subsecuentes”.<sup>2</sup>
- “Es la colocación del ahorro o del excedente con el propósito de obtener una rentabilidad o para crear riqueza”.<sup>3</sup>
- “Compras por parte de las empresas de nuevos edificios, equipo y adiciones a los inventarios, lo cual se suma a los bienes de capital de las empresas.”<sup>4</sup>

De esta forma, se puede entender de todas las anteriores, que la inversión es la parte del ingreso, ahorro o excedente, que se destina a la compra de cualquier bien o activo implicando un sacrificio inicial pero con la expectativa de obtener una rentabilidad, ganancia, beneficio o riqueza subsecuentes en un determinado tiempo.

## 1.2 Definición Conceptual de Inversión Extranjera

Existen diferentes tipos de inversiones, como la que es objeto de estudio, de la cual se han encontrado varias definiciones, entre ellas:

---

<sup>1</sup> GRECO, Orlando. “Diccionario de Economía”, 2ª ed., Vallarta, Buenos Aires 2003, p. 190.

<sup>2</sup> BANOCK, Graham. “Diccionario de Economía”, 2ª ed., Trillas, México 1990, p. 109.

<sup>3</sup> HERAS, José. “Diccionario de Mercados Financieros”, 2ª ed., Gestión 2000, Barcelona España 2001, p. 89

<sup>4</sup> CASE, Kart E. y Ray C. Fair. “Principios de Macroeconomía”, tr. del inglés de Enrique Mercado González, 4ª ed., Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A. México 1997, p. 197

➤ INVERSIÓN EXTRANJERA:

- “Es la adquisición de activos en un país por parte de gobiernos, instituciones o individuos de otra nación. La definición de inversión extranjera comprende tanto la inversión directa como la inversión de portafolio, e incluye a las autoridades públicas, empresas e individuos. Para un país donde los ahorros son insuficientes en relación con la demanda potencial de inversión, el capital extranjero puede ser un medio fructífero de estímulo al crecimiento rápido.”<sup>5</sup>
- “Son las inversiones realizadas en los mercados financieros por residentes en el exterior. En bolsa suele corresponder con grandes inversores institucionales.”<sup>6</sup>
- Podemos encontrar a su vez cuatro tipos de inversión extranjera:
  - *Inversión pública extranjera*: obedece a razones políticas, diplomáticas, humanitarias, militares u otros tipos de motivos que no se vinculan con el rendimiento económico de la inversión.
  - *Inversión privada extranjera*: “Se hacen con el fin de obtener una tasa de rentabilidad superior que a la que podrían conseguir en su país, mediante la adquisición que inversores extranjeros realizan sobre la compra de sociedades locales, compra de activos o instalación de nuevas empresas.”<sup>7</sup>
  - *Inversión Extranjera Directa*: “Son las colocaciones de capitales a largo plazo que realizan compañías domiciliadas en un país en empresas instaladas en otro, destinada a obras de infraestructura o bienes de uso, en general al proceso productivo de suficiente magnitud como para implicar algún grado de poder administrativo.”<sup>8</sup>
  - *Inversión Extranjera Indirecta*: “Colocación y/o adquisición de valores, préstamos, en general inversión de cartera, que efectúa un inversor extranjero, comprometiendo un capital, por un determinado periodo de tiempo normalmente a corto plazo, con el objeto de tener una rápida ganancia.”<sup>9</sup>

De igual forma, todas las anteriores tienen en común que es realizada por individuos de otra nación, ajena al mercados financieros donde se realiza, existen a su vez cuatro tipos de inversión extranjera, que coinciden con la compra, instalación o colocación de activos y valores en busca de un beneficio a cierto plazo.

Es importante destacar que la Inversión Extranjera Indirecta también llamada de Cartera o Portafolio será el tema central de este proyecto de investigación,

---

<sup>5</sup>BANOCK, Graham. OP.CIT. p. 110

<sup>6</sup> MORALES, Castro. “Diccionario de Términos Financieros Nacionales e Internacionales”, PAC SA de CV, México 1999. p.89

<sup>7</sup> GRECO, Orlando. “Diccionario de Economía”, 2ª ed., Vallarta, Buenos Aires 2003, p.191

<sup>8</sup> BANNOCK, Graham. “Diccionario de Economía”. 2ª ed., Trillas, México 1990, p.112

<sup>9</sup> MORALES, Castro. OP. CIT. p. 90

los movimientos en la Bolsa de Valores y sus mecanismos de captación serán abordados en el siguiente capítulo.

A continuación, se abordan otros tipos de inversión:

- **INVERSIÓN FINANCIERA:** “Aportación de recursos a un mercado organizado para obtener un beneficio futuro. Erogaciones destinadas a la adquisición de bonos y acciones del mercado de valores y a la concesión de créditos, con el propósito de otorgar financiamientos a instituciones tanto del sector público como del privado, para efectos de impulsar actividades productivas y regular el sistema financiero nacional.”<sup>10</sup>
- **INVERSIÓN PÚBLICA:** Son las asignaciones que hacen las dependencias del sector público en bienes de capital fijo y circulante, a diferencia de las inversiones privadas, buscan una rentabilidad social que se traduzca en un beneficio para la comunidad en el mediano y largo plazo. Existen tres tipos: físicas directas, físicas indirectas y financieras.
- **INVERSIÓN AUTÓNOMA:** Es parte de la inversión total que no se determina por factores económicos tales como las tasas de interés, tasas de cambio de las ventas o rentabilidad de la inversión, sino por factores que se pueden considerar exógenos al sistema económico.

La importancia de ésta inversión en la teoría económica es la posibilidad de que los cambios generen fluctuaciones económicas y puedan afectar el comportamiento del ciclo económico. No depende de un aumento de la demanda, se emprende con la esperanza de obtener utilidades de un artículo nuevo de o una nueva forma de fabricación.

- **INVERSIÓN BRUTA:** Gasto de la inversión que incluye el equipo desgastado, de reemplazo y la depreciación. Inv. Bruta interna: es el incremento del stock físico de capital, sin deducción de la correspondiente depreciación realizada por el conjunto de residentes de un país.
- **INVERSIÓN NETA:** “Gasto bruto en formación de capital menos el monto que se requiere para sustituir la planta y equipo gastado y obsoleto. Es la inversión bruta menos la reposición del capital desgastado o depreciación.”<sup>11</sup>
- **INVERSIÓN REALIZADA:** Es el monto real de la inversión hecha e incluye renglones como los cambios en inventarios no planeados.
- **INVERSIÓN PLANEADA O DESEADA:** Son aquellas adiciones a los bienes de capital e inventarios que son planeados por las empresas.

---

<sup>10</sup> BARANDIRÁN, Rafael. “Diccionario de Términos Financieros”, 5ª ed., Trillas, México 2000, p.120

<sup>11</sup> GRECO, Orlando. “Diccionario de Economía”, 2ª ed., Vallarta, Buenos Aires 2003, p. 193

### 1.3 Función Inversión

La función inversión es importante mencionarla pues introduce a otro punto retomado en la teoría como es el caso de la eficacia marginal del capital.

Esta función nos indica que “el volumen de la inversión está determinado por la tasa de interés en relación con la curva de la demanda de bienes de inversión, la función de inversión relaciona la eficacia marginal del capital<sup>12</sup> ( $r$ ) con el volumen de inversión y por lo tanto  $r=f(I)$ .

Como el volumen de inversión será llevado hasta el punto de la tabla de demanda de bienes de inversión, donde la eficacia marginal del capital ( $r$ ) sea igual a la tasa de interés ( $i$ ), se puede decir que ( $r$ ) tiende a ser igual a ( $i$ ). El volumen de inversión en cualquier periodo dado es, función de la tasa de interés, dada la curva de demanda de bienes de inversión.”<sup>13</sup>

La inversión es también función del ingreso  $Y$ , en el sentido de que el volumen de inversión está influido por cambios de un nivel de inversión a otro- principio de aceleración-. La inversión puede ser, una función de valor agregado de los activos; la canalización del efectivo adicional hacia la inversión puede ocurrir sólo como resultado de una disminución de la tasa de interés.

Las causas de las fluctuaciones de la inversión son dos, se deben a las variaciones del tipo de interés real ( $r$ ), que significa un aumento del gasto de inversión ( $\nabla$  tipo de interés  $\rightarrow$   $\blacktriangle$  gasto de inversión) y una subida del tipo de interés significa una reducción del gasto de inversión ( $\blacktriangle$  interés  $\rightarrow$   $\nabla$  gasto de inversión).

Otras fluctuaciones son provocadas por los cambios de las expectativas de los inversores sobre el crecimiento, los beneficios y el riesgo futuro. Estas corresponden a las variaciones del gasto de inversión ( $I$ ), provocadas por el parámetro de la sensibilidad de la inversión al tipo de interés ( $I_r$ ), multiplicado por las variaciones de ( $r$ ); y a las variaciones del nivel básico de inversión ( $I_0$ ) en la función de inversión.

---

<sup>12</sup> La eficacia marginal del capital ( $r$ ) es la tasa de rendimiento que se espera recibir de la inversión en un nuevo bien de capital específico.

<sup>13</sup> CASE, Kart E. y Ray C. Fair. “Principios de Macroeconomía”, tr. del inglés de Enrique Mercado González, 4ª ed., Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A. México 1997, p. 190-203.

## 1.4 Teoría Keynesiana

Para este proyecto de investigación una de las teorías más importantes para la economía es sin duda la Teoría Keynesiana, ésta fue tomada como sustento teórico para la explicación del papel que juega la inversión en la economía.

Los conceptos vertidos por Keynes forman una teoría con las siguientes características:

- Es una teoría macroeconómica
- La teoría económica lleva directamente a la política económica por él mismo recomendada
- Se enfoca hacia un equilibrio cambiante
- La inversión tiene una gran importancia para lograr un cierto nivel de empleo.

La teoría indica que “a corto plazo, el pleno empleo del trabajo depende de un nivel suficientemente alto de producción constante de bienes de consumo y bienes de inversión. Si por cualquier motivo se ahorra más, es necesario que se invierta más, a fin de mantener la producción global en pleno empleo.

Bastaría con que los inversionistas se dieran cuenta de que el menor consumo presente es una promesa de mayor consumo futuro: eso permitiría invertir más, sin temer el futuro. El mayor ahorro podría traducirse en una mayor oferta de préstamos, compensada por una mayor demanda de los mismos para proveer a las inversiones aumentadas.”<sup>14</sup>

Uno de los precios que debería cambiar, es el precio del dinero, el aumento inicial de la propensión al ahorro debería impulsarlo hacia abajo; los ahorradores verían su conveniencia no en detener el dinero ahorrado, sino en ofrecerlo en préstamos; por ejemplo, adquiriendo obligaciones y por lo tanto lucrando el interés. La más intensa adquisición de obligaciones en la bolsa haría aumentar su cotización, por lo menos provisoriamente.

## 1.5 Características y Determinantes de la Inversión

La inversión en la Teoría Keynesiana tiene su origen o parte desde el Ingreso (Y) y la ecuación del modelo es  $Y=C+I$ , donde C representa al consumo e Inversión es I. El nivel de ingresos permite al individuo organizarse y ver la cantidad que destina a su consumo y cuánto canaliza al ahorro, recordando que en dicho modelo siempre se presenta la igualdad entre ahorro e inversión ( $S=I$ ). El ahorro significa el excedente del ingreso sobre los gastos de consumo.

---

<sup>14</sup> MÉNDEZ, Morales José Silvestre. “Fundamentos de Economía”, 3ª ed., McGraw-Hill, México D.F. 1996, p. 67

“El ahorro es una consecuencia del proceder colectivo de los consumidores individuales y el monto de la inversión lo es de la conducta colectiva de los empresarios individuales, estas dos cantidades son necesariamente iguales, ya que cada una de ellas es igual al excedente del ingreso sobre el consumo. Así el ahorro es la diferencia entre el ingreso y el consumo.”<sup>15</sup>

Pero también la inversión es la variable más inestable de la economía además de que depende de la ambición de ganancia del empresario y de la seguridad que el Estado le dé para invertir; entre otros factores que se analizarán más adelante.

“La inversión incluye el aumento en el equipo productor, ya sea en capital fijo o líquido, ésta se entiende como las compras por parte de las empresas de nuevos edificios, equipo y adiciones a los inventarios, entre otros elementos mencionados anteriormente, todo lo cual se suma a los bienes de capital de las empresas; o también como el procedimiento de utilizar recursos para producir nuevo capital. Aunque el capital se mide en un momento determinado de tiempo (existencia), la inversión se mide durante cierto tiempo (un flujo).”<sup>16</sup>

### **1.5.1 Los Incentivos para Invertir**

En la obra de John M. Keynes, la Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero, contempla algunos elementos como incentivos para la inversión<sup>17</sup> que a continuación se describen:

- La eficiencia marginal del capital.
- Las expectativas a largo plazo
- El papel de la tasa de interés en el nivel de la inversión

### **1.5.2 La Eficiencia Marginal del Capital**

Se define la eficiencia marginal del capital como si fuera igual a la tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anualidades dada por los rendimientos esperados del bien de capital; o como la relación que hay entre el rendimiento probable de un bien de capital y su precio de oferta o de reposición.

---

<sup>15</sup> KEYNES, John Maynard. “Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero”, tr. Eduardo Hornedo, 8ª reimpresión, Fondo de Cultura Económica, México 1974, p. 55-65

<sup>16</sup> CASE, Kart E. y Ray C. Fair. “Principios de Macroeconomía”, tr. del inglés de Enrique Mercado González, 4ª ed., Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A. México 1997, p. 197.

<sup>17</sup> KEYNES, John Maynard. Op. Cit. p.125 -166

También se puede definir como cuánto voy a recibir por haber invertido, o como se indica en la función inversión, la tasa de rendimiento que se espera recibir de la inversión en un nuevo bien de capital específico.

### **1.5.3 Las Expectativas a Largo Plazo**

Se entiende por expectativas al punto de vista o creencias sobre variables inciertas (tasas de interés, precios, etc.) o también a la espera de la reacción de algunos fenómenos y sucesos que afecten al mercado impactando a la economía del país.

Se dice que son racionales cuando se basan en el futuro, es decir, a partir del futuro se calcula el presente utilizando toda la información existente (depende de variables esperadas); éstas se consideran la revolución de la teoría económica. Mientras que las expectativas adaptativas son aquellas que se forman de la conducta anterior, a partir del pasado proyecta el presente y posteriormente el futuro, dependen de las variables observadas.

El estado de la confianza tiene importancia porque es uno de los principales entre los factores que determinan la eficiencia marginal del capital, que es igual a la curva de demanda de inversión.

Sin embargo también existen algunos factores que podrían aumentar la debilidad en los mercados de inversión; como el hecho de que el inversionista profesional se ve forzado a estar alerta para anticipar cambios inminentes, este es el resultado inevitable de los mercados de inversión que se organizan para lograr liquidez; pues el tener información actualizada permite buscar una mayor ganancia.

La prosperidad económica depende excesivamente del ambiente político y social que al hombre de negocios, sólo la experiencia puede mostrar hasta qué punto la intervención de la tasa de interés es capaz de estimular continuamente el volumen adecuado de la inversión.

### **1.5.4 El Papel de la Tasa de Interés en el Nivel de la Inversión**

La teoría demuestra que la curva de eficiencia marginal de capital rige los términos en qué se demandan fondos disponibles para nuevas inversiones, mientras que las tasas de interés (La tasa de interés es la recompensa por privarse de la liquidez durante un periodo determinado) rigen las condiciones en que se proveen correctamente dichos fondos, la tasa es la inversa de la proporción que hay entre la suma de dinero y lo que se puede obtener por desprenderse del control del dinero a cambio de una deuda durante un periodo dado.

Hay una condición necesaria sin la cual no podría haber preferencia por la liquidez y es la existencia de incertidumbre respecto al futuro de las tasas de interés, con relación al complejo de tasas para plazos variables que regirá en fechas futuras y esa condición es sin duda el riesgo. Cada baja en la tasa puede aumentar la cantidad de efectivo que ciertos individuos deseen conservar, porque sus puntos de vista respecto a la futura tasa de interés difieren de los del mercado.

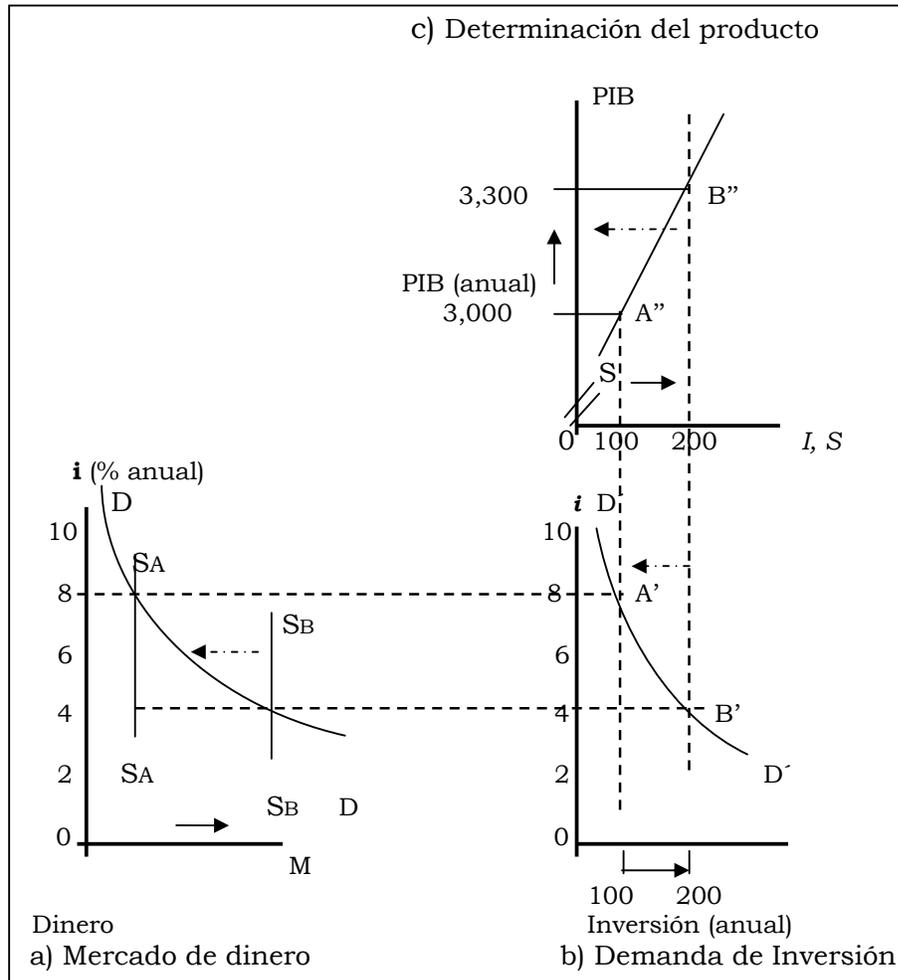
La tasa de interés a largo plazo del mercado no sólo dependerá de la política actual de la autoridad monetaria, sino también de las previsiones del mercado concernientes a las que seguirá en el futuro. La autoridad monetaria controla con facilidad la tasa de interés a corto plazo, porque no es difícil crear la convicción de que su política no cambiará mucho en el futuro, ya que la posible pérdida es pequeña comparada con el rendimiento creciente.

Otra forma de explicar la relación entre tasa de interés e inversión, es a través del mecanismo de transmisión, el cual indica que primero al ubicarnos en el Mercado de Dinero; al incrementar la oferta monetaria el Banco Central, la tasa de interés tiende a bajar, desplazando la curva de demanda de inversión hacia la derecha de SA a SB, pasando la tasa de 8% a 4%.

Lo que ocasiona, ahora situándose en el cuadro titulado Demanda de Inversión, un incremento en la cantidad y finalmente el movimiento de la inversión de A' a B', debido a que se posee mayor disponibilidad de crédito y que hace de la inversión más rentable, el desplazamiento pasa de 100 a 200 unidades.

Los movimientos de los cuadros (a) y (b) provocan de igual manera movimiento en el cuadro (c) Determinación del Producto, el desplazamiento hacia la derecha de A'' a B'' incrementado el PIB, siendo el aumento de 300 unidades. Gráficamente se observa así:

**Cuadro 1. MECANISMO DE TRANSMISIÓN.**



Fuente: SAMUELSON Paul A. "Economía", tr. Esther Tabasco, 15ª ed., McGraw-Hill, p. 618-621.

Ahora bien, la forma inversa al párrafo anterior sería de la siguiente manera.

Cuando el Banco Central contrae la oferta monetaria, cuadro (a), produce un incremento de la tasa de interés, siendo ahora 8% y la curva se desplaza hacia la izquierda del punto  $S_B$  a  $S_A$ .

Provocando que, el cuadro de la Demanda de Inversión también se contraiga, dado la disposición insuficiente de crédito para invertir, pasa de  $B'$  a  $A'$ , es decir, de 200 unidades ahora la inversión sólo es de 100 unidades.

Finalmente debido a la contracción de la oferta monetaria, el incremento de la tasa de interés y la disminución de la inversión, el PIB también se contrae pasando de  $B''$  a  $A''$  disminuyendo 300 unidades. De manera simple sería así:

▼ Oferta Monetaria → ▲ tasa de interés → ▼ Inversión → ▼ PIB

## 1.6 Teoría Monetarista

Otra de las teorías importantes para éste trabajo es la Escuela Monetarista o Monetarismo, formulada por Milton Friedman en la década de los años 60's, ésta tendencia es del pensamiento económico de la Universidad del Chicago que se basa en el liberalismo y es una reacción al Keynesianismo.

La política monetaria fue desarrollada por economistas como Friedrich Hayek y Milton Friedman, los conceptos de la teoría cuantitativa fueron precisados por Irving Fischer. Friedrich A. Hayek es el representante histórico, por ser el más antiguo y significativo de la corriente liberal y monetarista; Friedman es el dirigente moderno que más impulsó esta escuela del pensamiento, considerada la más influyente a nivel de la política económica.

Su preocupación máxima es la inflación la cual, dice Friedman, es un problema estrictamente monetario, la idea básica de la economía monetarista consiste en analizar en conjunto la demanda total de dinero y la oferta monetaria, aunque el monetarismo se identifica con una determinada interpretación de la forma en que la oferta de dinero afecta a otras variables como los precios, la producción y el empleo, existen varias escuelas del pensamiento que podrían definirse como monetaristas.

“El monetarismo sostiene que la oferta monetaria es el principal determinante de las variaciones a corto plazo del PIB nominal y de los movimientos a largo plazo para explicar la determinación del nivel general de precios. La principal diferencia entre los monetaristas y las demás teorías se halla en la manera de enfocar la determinación de la demanda agregada. Lo que aceptan es la idea de que la política monetaria puede tener efectos a corto plazo sobre la producción, así como otros temas de menor relevancia, como puede ser la definición de oferta monetaria.”<sup>18</sup>

El monetarismo al igual que todas las escuelas de pensamiento, tiene diferentes énfasis y puntos esenciales que son:

- La oferta monetaria es el principal determinante sistemático del crecimiento del PIB nominal. El monetarismo al igual que la teoría Keynesiana del multiplicador, es básicamente una teoría de los determinantes de la demanda agregada; sostiene que esta depende principalmente de las variaciones de la oferta monetaria.
- Los precios y salarios son relativamente flexibles. El dinero puede afectar tanto a la producción como a los precios a corto plazo, pero a largo plazo, como la economía tiende a funcionar cerca del nivel de pleno empleo, afecta principalmente a la producción y a los precios.

---

<sup>18</sup> CASE, Kart E. y Ray C. Fair. OP.CIT. p. 437.

- ✦ “La política fiscal afecta a la producción y a los precios de una manera inapreciable tanto a corto plazo como a largo, ésta es la esencia de la teoría monetarista.
- ✦ El sector privado es estable, los monetaristas creen que la economía privada no es propensa a la inestabilidad. La mayoría de las fluctuaciones del PIB nominal se debe a la intervención de los gobiernos y las variaciones de la oferta monetaria, la cual depende del banco central.”<sup>19</sup>

## 1.7 Teoría de los Mercados Eficientes

Una de las teorías que considero importante abordar es ésta, por la relación que tiene con el mercado bursátil y del cual se estudia con amplitud en esta investigación. Las teorías económicas modernas de las cotizaciones de las acciones están agrupadas en la llamada Teoría del Mercado Eficiente.

Louis Bachelier, matemático francés, expresó por primera vez la Hipótesis del Mercado Eficiente (HME), cuando realizó su ensayo en 1900 titulado "La teoría de la especulación", su trabajo fue ampliamente ignorado hasta la década de 1950, posteriormente el profesor Eugene Fama de la Universidad de Chicago desarrolló la hipótesis como un concepto de estudio académico a través de su tesis doctoral publicada en la década de 1960 en la misma escuela, surgiendo como una teoría sobresaliente y aceptada hasta la década de 1990.

La Hipótesis del Mercado Eficiente afirma que los mercados financieros son "informativamente eficientes", o que los precios de los activos objeto de comercio (acciones, bonos, bienes, etc.) ya reflejan toda la información conocida y al instante es comprendida por los que participan en él. La información o noticia se define como cualquier cosa que pueda afectar a los precios que es imposible de conocer en el presente y aparece por azar en el futuro.

“Esta teoría postula que en un mercado eficiente<sup>20</sup> el rendimiento esperado refleja el nivel de riesgo asumido, los rendimientos anormales (o excesivos) son los que más compensan y duran muy poco tiempo por el fenómeno de arbitraje, que es el proceso por el cual los inversionistas compran o venden inversiones arriba o debajo de la línea del mercado eficiente.”<sup>21</sup>.

---

<sup>19</sup> SAMUELSON, Paul A. “Economía”, tr. Esther Tabasco, 15ª ed., McGraw-Hill, p. 618-621.

<sup>20</sup> Eficiencia en teoría financiera se utiliza en un sentido diferente al de otras partes de la economía. Aquí significa que la información se absorbe rápidamente y no que los recursos generan la máxima producción.

<sup>21</sup> HEYMAN, Timothy. “Inversión en la Globalización. Análisis y Administración de las nuevas Inversiones Mexicanas”, 1ª ed., Milenio, México, D.F. 1998, p. 46

Los mercados están dirigiendo e influyendo permanentemente en los precios de las acciones u otros precios especulativos; es decir, los precios de mercado ya contienen toda la información existente y no es posible obtener un beneficio examinando la información antigua o la evaluación anterior de los precios. En un mercado eficiente, sólo la “nueva” información debe afectar al precio de las inversiones.

“El Mercado Eficiente permite analizar las variaciones de los precios en los mercados organizados desde otra óptica, las fluctuaciones en las cotizaciones de las acciones deben parecer extraordinariamente erráticas, como un paseo aleatorio, si se representan gráficamente a lo largo de un periodo de tiempo.

Pero también tiene sus objeciones y entre ellas están:

- ✦ El Mercado Eficiente es un estado de equilibrio estable que se autosupervisa.
- ✦ Algunas personas son más rápidas e inteligentes que otras. Ésta teoría sugiere, que algunas personas tienen un instinto y habilidad especial por lo que tendrán permanentemente mayores rendimientos de sus habilidades.
- ✦ Esta teoría se aplica a algunas acciones, pero no necesariamente a todo el mercado. Desde el punto de vista macroeconómico, los mercados especulativos pueden mostrar oleadas de pesimismo u optimismo sin que haya poderosas fuerzas económicas que corrijan estas oscilaciones del sentir general.”<sup>22</sup>

Hay otras definiciones que afirman que en la Teoría de los Mercados Eficientes participan miles, incluso millones de personas en busca de una pequeña información que les permita pronosticar con precisión los futuros precios de las acciones. Respondiendo a cualquier información que parezca útil, intentan comprar a precios bajos y vender a precios más altos.

El resultado es que toda información disponible públicamente, utilizable para pronosticar los precios de las acciones, será tomada en cuenta por aquellos que tienen acceso a la información, conocimiento y capacidad de procesarla sin perder oportunidad de rentabilidad previsible.

Debido a que son miles los individuos involucrados, este proceso ocurre con mucha rapidez, de hecho, existe la evidencia que toda la información que llega al mercado es incorporada completamente en los precios de las acciones en menos de un minuto desde su llegada; se dice que incluso se puede estar leyendo, viendo la noticia o antes de estos, cuando los precios ya han sido modificados en el mercado.

Hay tres formas comunes en las que se afirma la Hipótesis del Mercado Eficiente.

---

<sup>22</sup> SAMUELSON, Paul A. OP. CIT. p. 511-512

- ✦ “Criterio Débil de Eficiencia: Un mercado satisface este criterio si los precios actuales reflejan toda la información contenida en los precios pasados. En los mercados, éstos no pueden servir de referencia para predecir las oscilaciones de los precios futuros, es decir, no conocen las tendencias, ciclos, o cualquier otra pauta de comportamiento que se pueda pronosticar.

El criterio débil argumenta que el análisis técnico de los esquemas del precio pasado para pronosticar el futuro es inútil porque toda información de tal análisis habrá sido incorporada a los precios del mercado.

- ✦ Criterio Semi-fuerte de Eficiencia: implica que ni el análisis fundamental ni las técnicas de análisis técnico serán capaces de producir de manera fiable rendimientos extraordinarios.
- ✦ Criterio Fuerte de Eficiencia: Supone que los precios de las acciones reflejan toda la información, pública y privada, y nadie puede obtener rendimientos superiores. Para probar la eficiencia en forma fuerte, los inversores no pueden obtener beneficios extraordinarios durante un largo período de tiempo sobre el mercado”.<sup>23</sup>

Estas teorías son las principales para sustentar este trabajo, aunque no está de más, recordar que existen otros autores que tuvieron la visión de notar que la aplicación de aquellos supuestos no funciona para todos los países en general. Así, ven los acontecimientos o toman aquella parte de la teoría que es aplicable a la situación del país o simplemente el análisis los llevó a realizar modificaciones con el objetivo de tratar de aportar elementos servibles para la nación que pretende lograr un desarrollo.

Muestra de esto, es la Teoría de la Dependencia y Estructuralista, con enfoques más hacia Latinoamérica y su pensar sobre la situación económica y de desarrollo es de considerar como referencia para el caso de México y la continuidad de éste capítulo.

Así, para finalizar este primer apartado, considero importante destacar los puntos más sobresalientes de estas dos teorías, que de alguna forma refleja la situación económica de México ante el mundo entero, una clara diferencia, entre naciones desarrolladas y aquellas que están en vías de desarrollo.

---

<sup>23</sup> Disponible en:  
<http://www.encyclopediainanciera.com/gestioncarteras/eficienciadelosmercados/criticas.htm>

## 1.8 Teoría de la Dependencia

A finales de los años cincuenta se produjo una reacción radical del pensamiento sobre el desarrollo, a raíz de la publicación en 1957 de *The political economy growth*, del economista estadounidense Paul A. Baran (considerado el padre del enfoque de la dependencia).

“Se le llama Teoría de la Dependencia a un conjunto de teorías y modelos que tratan de explicar las dificultades que encuentran algunos países para el despegue y el desarrollo económico. Entre sus autores más destacados se encuentran; el brasileño T. Dos Santos, A. Gunder Frank, Pedro Paz, Fernando H. Cardoso, entre otros; quienes partían de un binomio fundamental: *desarrollo – subdesarrollo*. Dicho de otra manera: si hay países subdesarrollados es porque existen países desarrollados y viceversa.”<sup>24</sup>

“La dependencia es el rasgo distintivo de los países capitalistas subdesarrollados, y tal situación, originada por el carácter nocivo que ejercen las relaciones económicas internacionales en esos países, es un freno poderoso a su desarrollo, el enfoque de la dependencia rechazaba lo que Hirschman (1980) llamó *pretensión del beneficio mutuo* que era defendida por la mayor parte de los pioneros. Además de que el capitalismo, lejos de ser un sistema históricamente progresivo, se había convertido en un obstáculo para el progreso del Tercer Mundo.”<sup>25</sup>

Baran planteó en *La economía política del crecimiento* que el capitalismo, que había sido históricamente un factor de progreso respecto de los modos de producción precapitalista, se había convertido en realidad en un “obstáculo formidable para el adelanto humano” (1957:280). La única forma que tenían los países capitalistas periféricos de salir del subdesarrollo era mediante la revolución anticapitalista (la construcción del socialismo) y la ruptura con el mercado capitalista mundial, lo que se llamaría *desconexión*.

Además de pensar que el imperialismo bloquea el desarrollo de los países dependientes, provocando incluso estancamiento, mientras que los países centrales sacan provecho de la explotación de la periferia.

“Los capitalistas periféricos, a juicio de Baran, están condenados al subdesarrollo y al estancamiento económico si mantienen sus relaciones externas tradicionales con los países desarrollados. La única solución reside en la revolución socialista y la ruptura con el mercado mundial. “*El establecimiento de una economía socialista planificada es una condición esencial, y de hecho indispensable, para lograr el progreso económico y social de los países subdesarrollados*” según Baran (1957:293).”<sup>26</sup>

---

<sup>24</sup> ROTSTEIN, Fariás Mirna. “Los Flujos de Inversión Extranjera Directa en México y su Impacto en la Actividad Económica, 1994-2003”, tesis, UNAM. Año 2005 p. 11

<sup>25</sup> BUSTELO, Pablo. “Teorías Contemporáneas del Desarrollo Económico”, 1ª reimpresión, Síntesis SA, Madrid España 1999, p. 203-204

<sup>26</sup> Ibidem. Pág. 207-208

La tesis del *desarrollo dependiente*, la más sofisticada del enfoque, afirmaba que la dependencia no hacía imposible el desarrollo de la periferia sino que lo condicionaba hasta el punto de generar contradicciones y desigualdades específicas al capitalismo periférico.

Entre los dependentistas de la CEPAL (Comisión Económica para América Latina) Furtado ofrecía una visión sombría del desarrollo latinoamericano, los economistas latinoamericanos insistieron en que era necesario un giro en las ciencias sociales en dirección del antineoclasicismo y del anticapitalismo, así como del pesimismo en cuanto a las posibilidades de desarrollo nacional.

Los teóricos de la dependencia niegan toda la posibilidad de un desarrollo real de la periferia, mientras las teorías de la modernización argumentan que la periferia debería mantener contacto con los países centrales para lograr desarrollarse.

Una clara manifestación de dependencia es la económica, ésta es una situación donde la producción y riqueza de algunos países está condicionada por el desarrollo y circunstancias coyunturales de otros a los cuales quedan sometidas, puesto que es producto de la extracción del excedente económico del tercer mundo por parte de los países avanzados

Es por eso que se distinguen tres categorías de dependencia económica:

- ✦ “Dependencia Financiera: Ésta se compone de dos fenómenos económicos relativamente precisos: las inversiones extranjeras y la deuda exterior. Las inversiones extranjeras en los países subdesarrollados implica una doble dependencia; la concentración de éstas en los sectores esenciales, terminan siempre por caer completamente bajo el control del capital extranjero.

Las nuevas inversiones, la apertura de nuevos mercados, las actividades específicas que deben ser estimuladas, etc.; todas éstas decisiones las toman las compañías trasnacionales, que no persiguen los intereses del país sino únicamente sus propias ganancias. Estas empresas llegan a determinar gran parte de las operaciones económicas fundamentales y de las estrategias de desarrollo.

La segunda forma es a través de las instituciones de crédito extranjeras públicas y/o privadas; la mayor parte de las inversiones productivas del sector privado de las economías latinoamericanas está controlada por el capital extranjero. Se pretende por lo tanto que el Estado debe obtener créditos de los gobiernos extranjeros y/o de otras instituciones financieras extranjeras, las condiciones de éstos préstamos las definen dichas instituciones, en perjuicio de los países dependientes.

- ✦ Dependencia Comercial: Aquí los países pobres se ven obligados a importar los bienes de producción de los cuales depende la totalidad de su economía.

✦ Dependencia Tecnológica: Es considerado otro elemento importante puesto que la tecnología moderna es patrimonio exclusivo de unos cuantos países industriales, todos los demás y en particular América Latina, están a su merced. Los países en vías de desarrollo, víctimas del empleo y subempleo, se ven forzados si quieren modernizarse, a comprar una tecnología que lleva a suprimir empleos.”<sup>27</sup>

Una de las principales virtudes de esta escuela fue su concepción del subdesarrollo como un proceso histórico. Los planteamientos de la dependencia carecían de una teoría sólida de la acumulación a escala mundial. Al surgir como “versión sur” de la teoría del imperialismo, el enfoque de la dependencia desatendió el análisis de las transformaciones estructurales en los países desarrollados y de los efectos de éstas en las relaciones entre centro y periferia.

## 1.9 Teoría Estructuralista

Se les llama estructuralistas principalmente a los economistas latinoamericanos, entre sus representantes están: Raúl Prebisch, Víctor L. Urquidí, Celso Furtado, Osvaldo Sunkel, Aldo Ferrer, Leopoldo Solís y Aníbal Pinto; quienes piensan que los problemas de los países de América Latina son estructurales, es decir, se derivan del propio funcionamiento del sistema económico.

“Esta teoría se interesa por el sistema económico en su conjunto, explicando la falta de desarrollo de la región por problemas estructurales y proponiendo ciertas reformas para cambiar la situación de los países de América Latina. Los economistas estructuralistas están de acuerdo en que hay varias esferas donde la economía necesita cambios estructurales, entre esas modificaciones por cambiar esta la estructura de la economía internacional, especialmente el comercio y las finanzas, para que su funcionamiento no sólo beneficie a los países industrializados, sino también a los de América Latina.”<sup>28</sup>

Partiendo su análisis de una clara crítica al esquema liberal según el cual todos los países se verían beneficiados del comercio internacional si cada uno se especializara en lo mejor que sabe hacer (ventajas comparativas y competitivas). La idea central del estructuralismo en los estudios del desarrollo es que “en los países del Tercer Mundo hay rigideces y otras insuficiencias institucionales y notables imperfecciones del mercado, de manera que las pautas liberales de crecimiento no tienen en la práctica los resultados previstos por la escuela neoclásica.

---

<sup>27</sup> ROTSTEIN, Farías Mirna. “Los Flujos de Inversión Extranjera Directa en México y su Impacto en la Actividad Económica, 1994-2003”, tesis, UNAM. Año 2005 p. 13-16

<sup>28</sup> MÉNDEZ, Morales José Silvestre. “Fundamentos de Economía”, 3ª ed., McGraw-Hill, México D.F. 1996, p.70

La aportación novedosa de los estructuralistas fue añadir a tal enfoque dos aspectos adicionales de gran importancia: la necesidad de hacer más riguroso el estudio de las políticas de desarrollo y el reconocimiento de la diversidad del Tercer Mundo, cuyos países presentan “deficiencias estructurales” distintas no sólo respecto de rasgos de las economías desarrolladas, sino también entre sí.”<sup>29</sup>.

“En la década de los cincuenta, los estructuralistas pensaron que la única opción de los países latinoamericanos era la industrialización para lograr un crecimiento económico acelerado y sostenido, por lo que sus políticas económicas deberían encaminarse hacia ese objetivo. El elemento central para resolver los problemas se basó en la transformación estructural mediante la sustitución de importaciones, el propósito era reducir la vulnerabilidad externa de América Latina y encaminarla hacia el desarrollo.”<sup>30</sup>

La CEPAL propone una serie de medidas para promover un proceso de industrialización, como el “proteccionismo moderado”, controles de cambio, atracción de inversión extranjera a la industria latinoamericana, estímulo y orientación de inversiones nacionales y la adopción de políticas de salarios para incrementar la demanda efectiva. La intervención del Estado como agente productivo directo se recomienda para aquellas áreas donde se necesitan grandes inversiones con largo periodo de maduración e impulsar los cambios estructurales y promover el desarrollo.

“La teoría estructuralista también explica que la inversión extranjera si bien es necesaria, igualmente es un problema perjudicial, ya que dicha inversión con el tiempo llega a descapitalizar a la economía a la cual llegó, al no dejar las ganancias obtenidas en las arcas del país, sino que, se las lleva al país de origen. De esta forma los beneficios que ven los estructuralistas de la inversión extranjera son cuatro: la creación de empleos, un desarrollo tecnológico, crecimiento económico y desarrollo comercial.”<sup>31</sup>

---

<sup>29</sup> BUSTELO, Pablo. “Teorías Contemporáneas del Desarrollo Económico”, 1ª reimpression, Síntesis SA, Madrid España 1999, p. 246

<sup>30</sup> ROTSTEIN, Farías Mirna. “Los Flujos de Inversión Extranjera Directa en México y su Impacto en la Actividad Económica, 1994-2003”, tesis, UNAM. Año 2005, p. 21-22

<sup>31</sup> Ibidem. p. 23

---

---

# **CAPÍTULO II.**

## **IMPORTANCIA DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DE RENTA VARIABLE EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES**

## 2.1 El Mercado de Valores Mexicano

Para este capítulo empecemos por definir lo que es el Mercado de Valores, y “es aquel que realiza de manera organizada, transacciones de compra venta de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y su propósito es canalizar recursos para el funcionamiento de empresas comercial, legal y financieramente solventes o para la ejecución de proyectos productivos o de infraestructura.”<sup>32</sup>

Este mercado organizado se le conoce como Sistema Bursátil Mexicano que se encarga de poner en contacto a los demandantes con los oferentes de recursos; además de estar compuesto por organizaciones públicas y privadas que regulan y celebran actividades crediticias mediante valores que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores.

El Mercado de Valores Mexicano está representado por la Bolsa Mexicana de Valores y ésta es una sociedad anónima de capital variable, institución privada que opera por concesión de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores. Sus accionistas son exclusivamente las casas de bolsa autorizadas, las cuales poseen una acción cada una.

El marco jurídico para la operación y constitución de la BMV, así como los participantes en el mercado, lo constituyen la Ley del Mercado de Valores, Ley de Sociedades de Inversión (LSI), Reglamento interior de la propia Bolsa y el Código de Ética de la Comunidad Bursátil.

La normatividad del mercado y sus participantes empieza en la misma BMV, ya que ésta es considerada como una entidad de apoyo. Junto con ella, las instituciones reguladoras, cumplen esta función de la SCHP, la CNBV, BANXICO, el Instituto Central para el Depósito de Valores, la Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros AC y la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.

## 2.2 Descripción de la Inversión Extranjera.

Como ya se mencionó la Inversión Extranjera es efectuada en el país por un gobierno, personas físicas o jurídicas con domicilio en el exterior o como aquellas inversiones realizadas en los mercados financieros por residentes en el exterior y que en bolsa suele corresponder con grandes inversores institucionales.

---

<sup>32</sup> RUEDA, Arturo. “Para Entender la Bolsa: Financiamiento e Inversión en el Mercado de Valores”, 2ª ed., Thompson Learning, 2002, p. 20

También se puede distinguir dos tipos de inversión extranjera, por un lado la Inversión Extranjera Directa conocida como la colocación de capitales a largo plazo, destinada a la instalación de empresas industriales, agrícolas, servicios, etc.

Y la que es objeto de estudio, la Inversión Extranjera Indirecta o de Cartera, definida como la colocación de valores accionarios, títulos de deuda y otras actividades financieras que efectúa el inversionista de corto plazo y largo plazo con el objeto de tener ganancias rápidas.

La inversión extranjera en bolsa se encuentra conformada de acuerdo a las características de los instrumentos; primeramente el mercado de dinero o de deuda, donde se emiten y negocian valores cuyo objetivo es satisfacer las necesidades financieras de corto y mediano plazo, dentro de éste se encuentra el mercado de divisas y de metales.

El segundo mercado es “el mercado de capitales, donde se colocan y negocian valores cuyo objetivo es satisfacer las necesidades de capital de las empresas para realizar proyectos de largo plazo.

Otra clasificación que se encuentra es de acuerdo a su rentabilidad, donde se halla el Mercado de Renta Variable con instrumentos que desde su origen son de largo plazo y por lo general se utilizan para cubrir el patrimonio o capital de las empresas mediante acciones. Su rendimiento es variable de acuerdo con las utilidades o pérdidas que genere la propia entidad, de ahí su variabilidad y riesgo. Se puede entender como inversión en acciones.<sup>33</sup>

Mientras que en el Mercado de Renta Fija se negocia instrumentos emitidos con rendimientos al plazo en que la utilidad será obtenida, se utilizan para cubrir necesidades de corto o mediano plazo.”<sup>34</sup> De esta forma se puede relacionar que en el mercado de capitales se negocian instrumentos de renta variable y en el mercado de dinero los de renta fija.

### **2.3 Mecanismos de Captación de Inversión Extranjera en la Bolsa Mexicana de Valores**

Los mecanismos más utilizados en la BMV para la captación de inversión extranjera de renta variable son cuatro en especial, que a continuación serán descritos y analizados cada uno de ellos en el periodo 2000 a 2006. Entre ellos los Warrant's o Títulos Opcionales, que inició operaciones en los años noventas.

---

<sup>33</sup> Las acciones son títulos que representan parte del capital social de una empresa. Son colocaciones entre el gran público inversionista por medio de la BMV para obtener financiamiento. La tenencia de las acciones otorga a sus compradores los derechos de un socio.

<sup>34</sup> RUEDA, Arturo. OP. CIT. p.22

### 2.3.1 Recibos de Depósito Americano

Empezamos con uno de los mecanismos más requeridos y de gran importancia para los inversionistas foráneos, conocidos como Recibos de Depósito Americano o ADR's y este "consiste en la adquisición por parte de los inversionistas extranjeros, de recibos negociables emitidos o administrados por un banco de inversión o comercial extranjero los cuales amparan títulos de renta variable o acciones de una emisora mexicana. Los ADR's son negociables en los mercados internacionales de capitales, en sustitución de los correspondientes títulos extranjeros, con la finalidad de superar las restricciones que implica la transferencia física de las acciones."<sup>35</sup>

Al cotizarse directamente en los mercados internacionales, los ADR's superan la inversión que los extranjeros hacen en acciones de Libre Suscripción o en el Fondo Neutro; pues presentan la ventaja de ser negociados directamente en el mercado secundario en el que se encuentran inscritos.

Los ADR's en 1990 iniciaron con una participación de 2,228.76 mdd; tres años después ya contabilizaba de manera sorprendente 33,960.00 mdd. y para 1999 captaba 41,505.00 mdd; la mejor cifra registrada para esa década. A partir del año 2000 se observó un importante incremento de este mecanismo; pues inició la década con 32,091.13 mdd; posteriormente a 99,478.68 mdd. en el año 2006, lo que significa un incremento de tres veces la primer cifra.

#### **a)** *Análisis por sector de mayor importancia para ADR's*

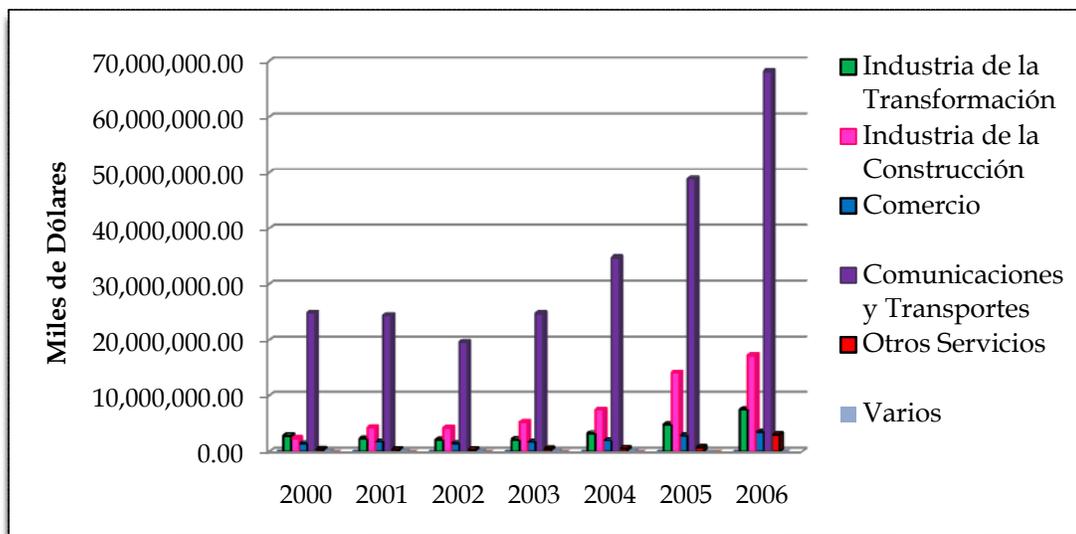
Para este primer apartado de los ADR's se empezó el análisis con los niveles captados de diferentes sectores; durante 2000 a 2006 la evolución de dicho mecanismo ha ido en constante aumento, ese último año se consolidó (tomando sólo el periodo de 2000-2006), como el de mayor ingreso del total de la Inversión Extranjera de Renta Variable, que según datos de la BMV fue de 154,147,892.60 mdd.

Observemos la siguiente gráfica que nos muestra este comportamiento:

---

<sup>35</sup> SOLIS, Leopoldo. "Evolución del Sistema Financiero Mexicano hacia Umbral del Siglo XXI", 1ª ed., Siglo XXI, México 1997, p. 218

**Gráfica No. 1**  
**CAPTACIÓN DE ADR'S A TRAVÉS DE SECTORES.**



Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV.

En los siete años que comprende el estudio se puede ver claramente que el sector de mayor captación es sin duda alguna, el de Comunicaciones y Transportes, pues su evolución también ha sido de manera ascendente que se refleja en sus montos.

Nuevamente el año 2006 fue el de mayor contribución con 68,166,218.52 mdd, otro año significativo es 2005 con 48,952,645.67 mdd en términos de porcentajes, éstos demuestran que en 2000 dicho sector obtuvo el 77.38% aún cuando la cifra fue sólo de 24,834,648.74 mdd. En los primeros cinco años las participaciones porcentuales son muy buenas con más del 70%, finalmente los últimos dos caen 2%.

Esto debido a que la mayor parte de la captación del sector es de Telmex L, ya que en el año 2000 registró el 59.42% con la cantidad de 19,071,255.87 mdd. el resto del sector se complementa con las televisoras Televisa CPO y Tv azteca CPO además de América Móvil registrada ante la BMV como Amx L, (proveedor líder de servicios de telefonía celular que opera bajo la marca Telcel y propiedad de Carlos Slim al igual que Telmex) que figuró al cierre de 2006 al contabilizar 43,949,950.16 mdd. convirtiéndose en líder del sector.

Otro sector de mayor captación es el de la Industria de la Construcción, iniciando en 2000 con una cifra de 2,385,954.76 mdd. equivalentes al 7.43%, hasta llegar a su mejor año, el 2006, con una suma de 17,247,304.52 mdd. que representan el 17.34% y finalmente el mejor año en términos de porcentaje fue 2005, con 14,150,453.06 mdd. registrando un 19.78%. De igual forma esto es gracias a Cemex CPO, quien ha sido durante siete años (2000-2006) el receptor de 2,334,727.51 mdd. durante el primer periodo de estudio, hasta llegar en 2006 con 15,788,620.41 mdd. observando que la cantidad fue siete veces la primera.

La Industria de la Transformación aunque en menores cantidades, es otro sector importante, impulsado siempre por Femsa<sup>36</sup> UBD y Kof<sup>37</sup> L; el sector captó en el año 2000 el 8.8 %, su mejor año en porcentaje con 2,824,798.99 mdd. y en montos el año 2006 resulto ser, el mejor con 7,554,137.03 mdd. (7.59%).

El resto de los sectores Comercio, Servicios y Varios, tanto en montos como en porcentajes no son significativos y finalmente el único sector que no capta ADR's es la Industria Extractiva.

Las colocaciones son otro punto de referencia para este análisis y durante los años 2000-2006 éstas representaron 7,115,108.18 mdd. siendo la Industria de la Construcción la más beneficiada económicamente como lo muestra el siguiente cuadro, que a su vez también nos indica que el sector Servicios colocó la mayor cantidad de acciones. La diferencia entre estos dos se debe al precio de las mismas.

**Cuadro no. 2**  
**COLOCACIONES DE EMPRESAS MEXICANAS EN EL EXTRANJERO**

PERIODO 2000-2006		
INDUSTRIAS	ACCIONES COLOCADAS (000)	MONTO EN DÓLARES (000)
Servicios	1,672,955.70	2,124,587.72
Comunicaciones y Transportes	772,461.30	2,004,697.32
Industria de la Construcción	692,359.40	2,346,747.23
Industria de la Transformación	121,587.70	446,929.67
Comercio	75,417.70	192,146.24
Total	3,334,781.80	7,115,108.18

Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV

\*Los montos son en miles de dólares.

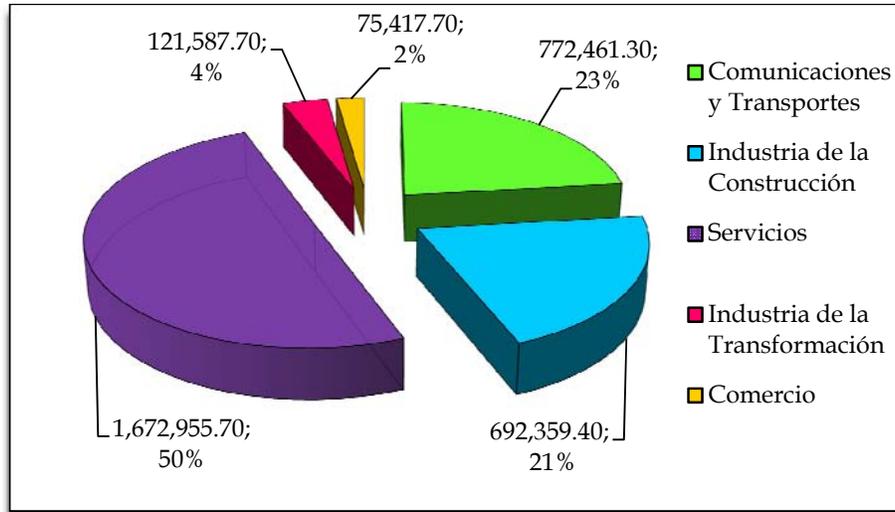
Por citar un ejemplo, dentro de la Industria de la Construcción, la empresa Homex en 2004 cotizaba a un precio por acción en \$30.05 pesos y para 2006 este se incremento en casi el doble, llegando a \$58.07 pesos; el monto colocado disminuyó pero sus ganancias aumentaron, cosa contraria al sector Servicios pues no registró variaciones importantes.

Esta es la participación porcentual de cada sector respecto al total de acciones colocadas durante el periodo estudiado, con tan sólo el 21% le bastó a la Industria de la Construcción obtener la mayor cantidad de rendimientos.

<sup>36</sup> FEMSA es la compañía líder de bebidas más grande en América Latina, exportando sus productos a Estados Unidos, y países selectos en América Latina, Europa y Asia.

<sup>37</sup> KOF es el embotellador de Coca-Cola más grande de Latinoamérica. Cotiza en las Bolsas Mexicana de Valores (BMV) con el símbolo KOFL y de Nueva York (NYSE) bajo el símbolo KOF.

**Gráfica no. 2**  
**PARTICIPACIÓN PORCENTUAL DEL MONTO TOTAL COLOCADO (2000-2006)**



Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV

Es destacada la intervención del Sector Servicios con exactamente la mitad del monto total, Comunicaciones y Transportes representó 23%, Industria de la Transformación 4% y Comercio quedó con sólo dos puntos porcentuales.

**b) Niveles alcanzados durante 2000 a 2006.**

A lo largo de estos siete años de estudio, como ya se mencionó, el mecanismo de los ADR's ha sido el más utilizado por los inversionistas y muestra de esto es su crecimiento en los últimos años; como lo muestra la siguiente tabla.

**Cuadro. no. 3**  
**MECANISMO: RECIBOS AMERICANOS DE DEPÓSITO O ADR'S.**

AÑOS	MONTO*	PARTICIPACIÓN %	MONTO* FINAL
2000	32,091,134.46	61.87	51,867,732.78
2001	33,365,343.18	60.78	54,896,311.61
2002	27,991,605.84	62.86	44,528,816.24
2003	34,583,814.20	61.22	56,490,360.58
2004	48,282,154.51	65.33	73,909,222.55
2005	71,508,984.34	67.14	106,501,078.31
2006	99,478,684.82	64.53	154,147,892.61

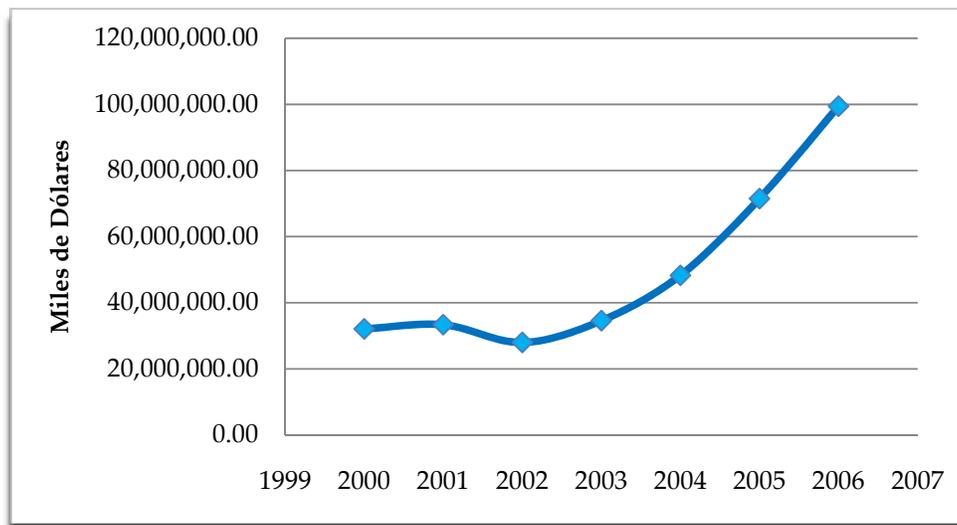
Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV

\* Los montos son en miles de dólares.

De acuerdo a éste cuadro podemos observar que el mejor año, sin importar sectores o empresas, es el 2005 en términos de porcentaje con el 67.14%, equivalentes a 71,508,984.34 mdd; pero el mismo cuadro nos muestra también que en montos, el año 2006 fue el de mayor registro, seguido del monto del año anterior, pues su crecimiento fue constante. El de menor captación también es claro que fue el 2002 con una cantidad de 27,991,605.84 mdd. y por último el más bajo nivel porcentual registrado fue 60.78% del año 2001 aún cuando contabilizó 33,365,343.18 mdd.

Gráficamente se puede observar la evolución y tendencia de la curva de este mecanismo así:

**Gráfica no. 3**  
**EVOLUCIÓN DE MONTOS CAPTADOS A TRAVÉS DE ADR's**



Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV

Consolidándose sin duda alguna, como el mecanismo de preferencia por los inversionistas de acuerdo a su participación porcentual y a los montos registrados.

### 2.3.2 Acciones de Libre Suscripción

Este tipo de inversión está integrado por acciones de serie "B", que permiten al inversionista extranjero adquirirlas directamente y gozar de los derechos patrimoniales y corporativos que tienen los tenedores nacionales de este tipo de valores.

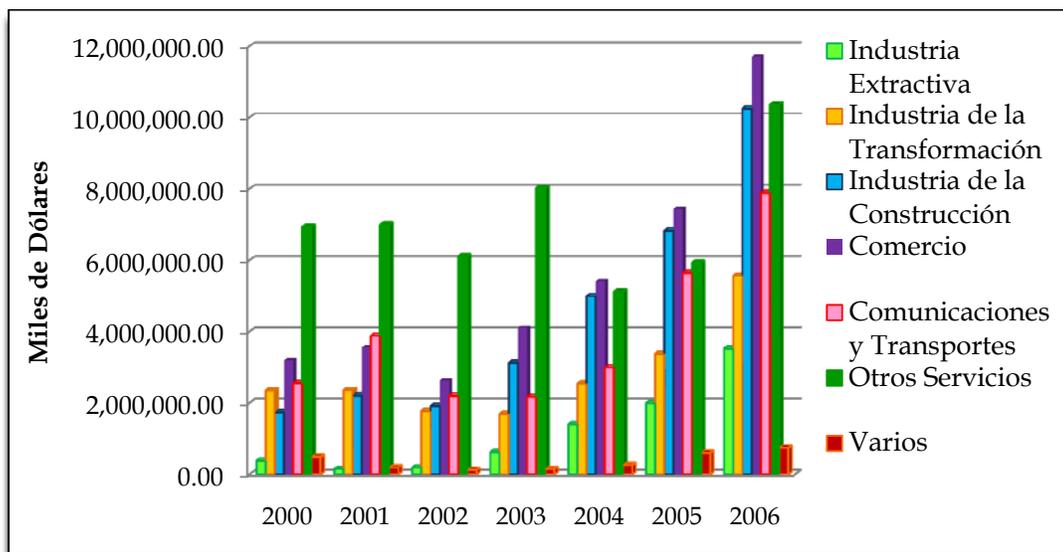
Nuevamente como antecedente se toma la década de los noventas, de la cual se puede decir que, al inicio aportó 1,073.74 mdd. y tres años más tarde de

manera sobresaliente ya contabilizaba 12,906.00 mdd. para finalizar el periodo reportó 20,626.00 mdd. De aquí en adelante, incluso cuando tuvo algunas fluctuaciones, se puede decir que también evolucionó de manera satisfactoria.

**a) Análisis por sector de mayor importancia para las Acciones de Libre Suscripción**

Esta parte del análisis habla del comportamiento de las Acciones de Libre Suscripción, retomando el esquema del mecanismo anterior, empezando por destacar la importante participación de los sectores de mayor captación, la evolución fue la siguiente:

**Gráfica no. 4**  
**CAPTACIÓN DE ACCIONES DE LIBRE SUSCRIPCIÓN A TRAVÉS DE SECTORES.**



Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV.

Con base a esta gráfica se puede decir que los primeros cuatro años, el sector Servicios fue quien aportó cantidades de 6,995,940.64 mdd. hasta 8,020,665.41 mdd, que a su vez representan el 36.16% y 40.91%. Posteriormente el sector pasa a un segundo término aún cuando el año 2006 registró su principal monto con 10,367,802.88 mdd. y el año 2002 fue el mejor porcentaje con 40.91% de participación.

Esta importante contribución se debió a las empresas Grupo Financiero Bilbao (GFBB O) y Grupo Financiero Santander (Sanmex B) por mencionar algunas, quienes con sus captaciones aportaban una tercera parte de los montos finales del sector. Además muestra el comportamiento y evolución que tuvo el sector, con algunas fluctuaciones durante los años 2004 y 2005 pero recuperándose al cierre del periodo de una manera muy sólida.

El segundo sector de importancia es el de Comercio, con participaciones de 2,628,465.44 mdd. correspondientes al 17.59% del año 2002, pasando por porcentajes como 18.39%, hasta 20.83% que representan 5,412,410.08 mdd. del año 2005; siendo el año más sobresaliente en porcentajes, pero el año 2006 (reitero sólo tomando como referencia el periodo estudiado) fue el de mayor captación con 11,698,469.66 mdd.

Mismos que fueron impulsados por Wal-Mart la empresa líder de autoservicios en México, (Walmex V) quien contribuyó con 7,474,414.49 mdd. no sólo este último año, sino durante todo el periodo ha sido la principal empresa de captación para el sector, con una tendencia a la alza y un futuro prometedor para la empresa con mayores ventas en México.

Es importante destacar que tal evolución llevó al sector Comercio a partir de 2004 a ser el principal receptor de Acciones de Libre Suscripción, como lo muestra la gráfica, desplazando al sector Servicios.

Por otra parte, el tercer lugar de importancia se puede citar a dos sectores de 2000 a 2002 Comunicaciones y Transportes aportando un 14.45% equivalentes a 2,546,416.51 mdd. hasta un 20.06% que son igual a 3,880,387.38 mdd. Sin embargo los últimos cuatro años fue sustituido por la Industria de la Construcción quien empezó su colaboración con 15.69% representado por 3,116,211.60 mdd; finalizando en 2006 y aún cuando no registró su mejor monto con 10,247,857.31 mdd. gracias a la aportación de Cemex Cpo con casi la mitad del monto del sector.

#### ***b) Niveles alcanzados durante 2000 a 2006.***

Este es el segundo mecanismo de captación más importante, su evolución fue constante los primeros cuatro años, hasta que en 2004 empezó el despegue más evidente, pues al final del periodo el monto conseguido es casi el triple del registrado en el año 2000, como lo muestra la tabla siguiente, misma que también indica la participación porcentual, siendo el 35.24% correspondiente al más alto registro obtenido; sin embargo en términos de monto, fue el de 2006 con 50,030,941.88 mdd.

**Cuadro no. 4**  
**MECANISMO: ACCIONES DE LIBRE SUSCRIPCIÓN.**

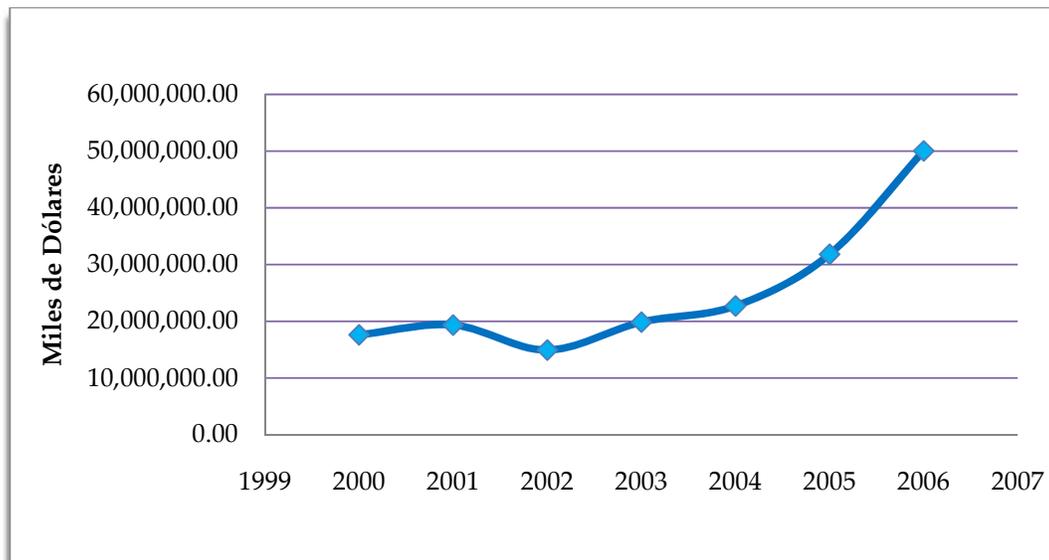
AÑOS	MONTO*	PARTICIPACIÓN %	MONTO* FINAL
2000	17,618,815.85	33.97	51,867,732.78
2001	19,344,280.99	35.24	54,896,311.61
2002	14,935,295.66	33.54	44,528,816.24
2003	19,858,347.29	35.15	56,490,360.58
2004	22,708,347.41	30.72	73,909,222.55
2005	31,817,286.52	29.88	106,501,078.31
2006	50,030,941.88	32.46	154,147,892.61

Fuente: Elaboración Propia con datos de la BMV.

\*Los montos son en miles de dólares.

De los montos más bajos se encuentra el tercer año de estudio, aún cuando tiene una buena participación porcentual, contrario al 29.88% obtenido en 2005 que significó el porcentaje más bajo para este importante mecanismo. Se puede decir que la tendencia de las Acciones de Libre Suscripción es en constante ascenso, mismo que podemos graficar de la siguiente forma:

**Gráfica No. 5**  
**EVOLUCIÓN DE MONTOS CAPTADOS A TRAVÉS DE ACCIONES DE LIBRE SUSCRIPCIÓN**



Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV

### 2.3.3 Fondo Neutro

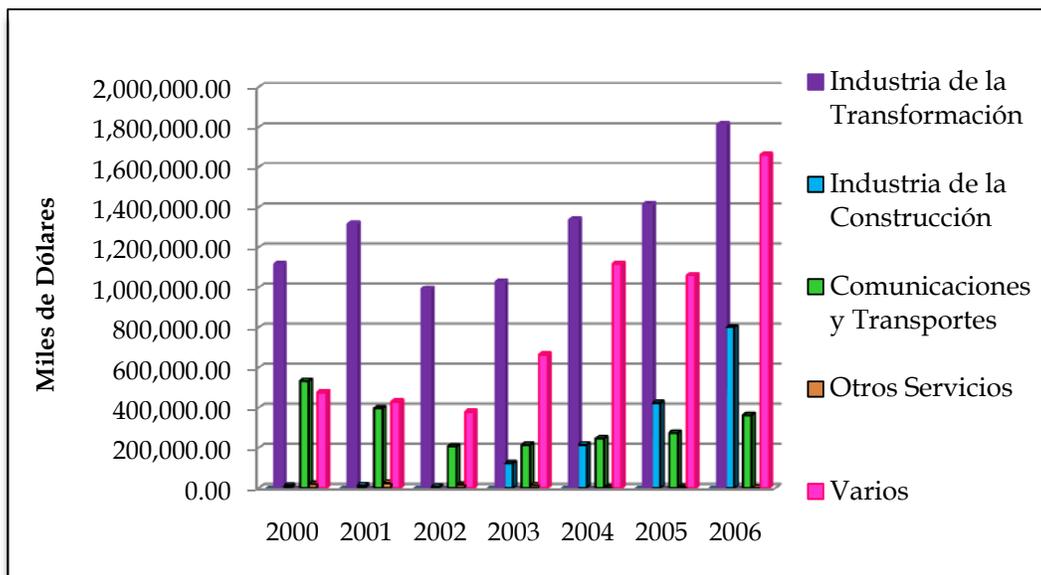
El Fondo Neutro es un mecanismo que permite a los inversionistas extranjeros adquirir acciones de empresas mexicanas restringidas por la ley a los residentes del exterior. En general todos los mecanismos han iniciado con bajos montos y han ido creciendo de forma aceptable, éste tan sólo empezó la década de los noventas con 676.04 mdd y entre sus montos a destacar se encuentran poco más de 4,348.00 mdd. y cerrando el año de 1999 con 4,494.00 mdd.

Los años siguientes se mantuvieron sin cambios tan sobresalientes, mismos que oscilan entre los 2 mdd. y que se abordan a continuación.

#### a) Análisis por sector de mayor importancia para Fondo Neutro

La intervención de éste mecanismo dentro de la inversión extranjera de renta variable es menor con respecto a los dos anteriores, en cuanto a la participación de los sectores destacan tres de ellos.

Gráfica no. 6  
CAPTACIÓN DE FONDO NEUTRO A TRAVÉS DE SECTORES.



Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV.

Como podemos observar en la gráfica la Industria de la Transformación, mostró un papel relevante durante los últimos años con montos superiores a 1 mdd. pero sin alcanzar los 2 mdd; esto en medida de la contribución de empresas como Kimberly-Clark de México -Kimber A-, (dedicada a la producción de papel higiénico y productos para oficina, siendo el mayor productor mexicano de papeles finos para Escritura e Impresión) Vitro A1, dedicada a la producción de vidrio, y Savia A.<sup>38</sup>

De esta forma el sector logró un monto máximo de 1,813,249.45 mdd. correspondientes al año 2006 y un mínimo de 992,584.57 mdd. obtenidos en 2002, que a su vez son representados en poco más del 95% por la empresa Kimberly-Clark. Le sigue la empresa Vitro A1, con aportaciones de apenas un 2% del monto del sector y finalmente Savia A con un punto porcentual de colaboración.

Como resultado de lo anterior, el sector de la transformación registró desde un 39.09% correspondientes al año 2006; hasta el mejor año porcentualmente hablando que es 2002 con 62.16%; totalmente lo contrario cuando se habla de montos captados.

El segundo sector de importancia es el de Varios, que en 2006 captó 1,661,100.82 mdd; resaltando que fue el mayor monto del periodo, equivalente a poco más de cuatro veces los 378,890.42 mdd. registrados en 2002, siendo ésta la menor cifra captada. Las principales aportaciones vienen de Alfa<sup>39</sup> serie A, con porcentajes de 33.98%, hasta un 78.08% del sector, le continua Grupo Carso<sup>40</sup>, (Gcarso A1), siendo la segunda empresa más representativa y finalmente Desc<sup>41</sup> serie B completa al sector. Como resultado de esto, el sector logró participaciones porcentuales del 19.69% del año 2001, siendo el más bajo hasta que en 2004 mostró su mejor porcentaje siendo 38.30%.

Otro sector destacado para Fondo Neutro es el de Comunicaciones y Transportes, pues sus aportaciones iniciaron con 532,704.16 mdd. aún cuando concluyó con una disminución al quedar en 362,911.84 mdd, equivalentes tan solo al 7.82%, inferior al mejor registro de 24.74% obtenidos al principio del periodo. Las participaciones corresponden a Telecom<sup>42</sup>, que fue responsable de cubrir casi el total de sector, acompañado de Grupo Radio Centro Rcentro A

---

<sup>38</sup> SAVIA: Es una empresa tenedora y sus dos principales subsidiarias son Bionova y Omega; las subsidiarias de Savia están enfocadas a la siembra de productos frescos que se exportan desde México hacia Estados Unidos y Canadá, además desarrollan lotes de terrenos para uso residencial.

<sup>39</sup> Empresa mexicana integrada por cuatro grupos de negocios: Alpek (petroquímicos), Nemak (autopartes de aluminio), Sigma (alimentos refrigerados) y Alestra (telecomunicaciones).

<sup>40</sup> Grupo Carso es uno de los conglomerados más grandes e importantes de América Latina, controla y opera gran variedad de empresas en el ramo comercial, industrial y de consumo. Carso cuenta con empresas como Condumex, Nacobre y Frisco.

<sup>41</sup> DESC S.A. de C.V. es uno de los grupos industriales más importantes en México que a través de sus subsidiarias participa como líder en los negocios de: químicos, alimentos y el sector automotriz.

<sup>42</sup> Empresa dedicada a la integración de sistemas de comunicación inalámbrica, abarcando un aspecto completo de soluciones y servicios profesionales para los sectores público y privado.

(radiodifusora líder en México, con actividades de producción y radiodifusión de programas musicales, noticias, entrevistas y otras) y Cintra<sup>43</sup> serie A.

**b) Niveles alcanzados durante 2000 a 2006.**

Este mecanismo es de menor captación que registra la inversión extranjera de renta variable, según datos oficiales de la BMV, mismos que se observan en la tabla, donde también se puede ver su evolución y crecimiento durante los últimos años (sólo tomando como referencia 2000-2006) con cantidades como; 1,596,724.74 mdd. contabilizados en el año 2002, mismos que representan 3.59% del monto final de ese año; hasta 4,637,945.90 mdd. captados en 2006 equivalentes a 3%, y que a su vez significa la mayor cantidad registrada.

**Cuadro no. 5**  
**MECANISMO: FONDO NEUTRO**

AÑOS	MONTO*	PARTICIPACIÓN %	MONTO* FINAL
2000	2,153,182.47	4.15	51,867,732.78
2001	2,178,917.43	3.97	54,896,311.61
2002	1,596,724.74	3.59	44,528,816.24
2003	2,040,269.09	3.61	56,490,360.58
2004	2,918,100.63	3.95	73,909,222.55
2005	3,174,737.45	2.98	106,501,078.31
2006	4,637,945.90	3.01	154,147,892.61

Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV.

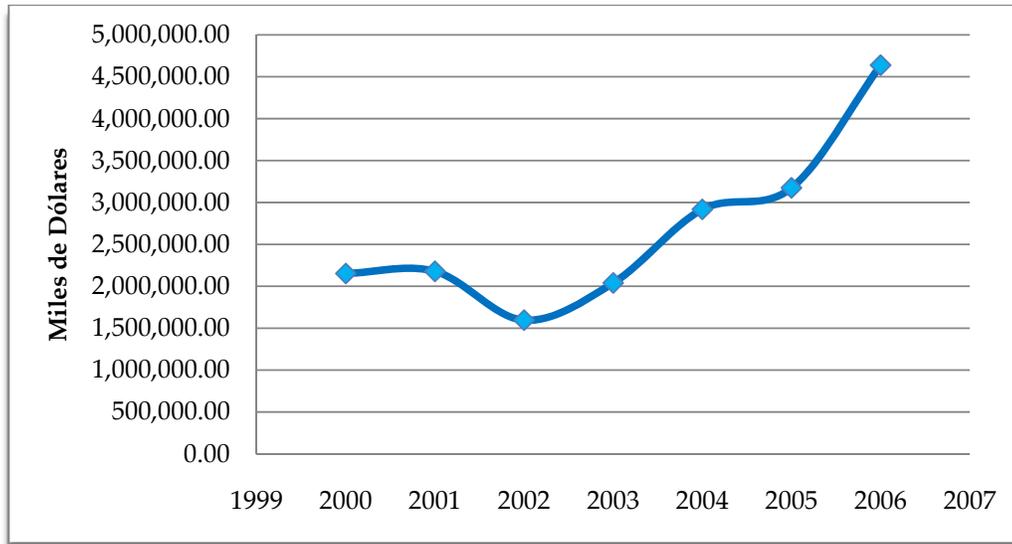
\*Los montos son en miles de dólares.

La participación porcentual más alta fue 4.15% del año 2000, aún cuando tan sólo fue de 2,153,182.97 mdd. y la más baja fue de 2.98% equivalente a 3,174,737.45 mdd. del año 2005. Gráficamente se puede observar la evolución y tendencia del mecanismo de la siguiente forma, probablemente seguirá el crecimiento de una forma positiva, pero no tan sorprendente como los otros mecanismos.

---

<sup>43</sup> Es la empresa y el "Sistema de Transportación Aéreo" que combina las ventajas competitivas y geográficas de las más importantes líneas aéreas y empresas de servicios aéreos de México.

**Gráfica no. 7**  
**EVOLUCIÓN DE MONTOS CAPTADOS A TRAVÉS DE FONDO NEUTRO**



Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV

### 2.3.4 Warrant's

En 1992 la Comisión Nacional de Valores dio la autorización a la BMV de emitir warrants <sup>44</sup>, instrumento que opera de forma relativamente similar a los instrumentos de deuda, pues los inversionistas extranjeros tienen la posibilidad de adquirirlos emitidos por emisores mexicanos tanto en el mercado de valores nacional e internacional.

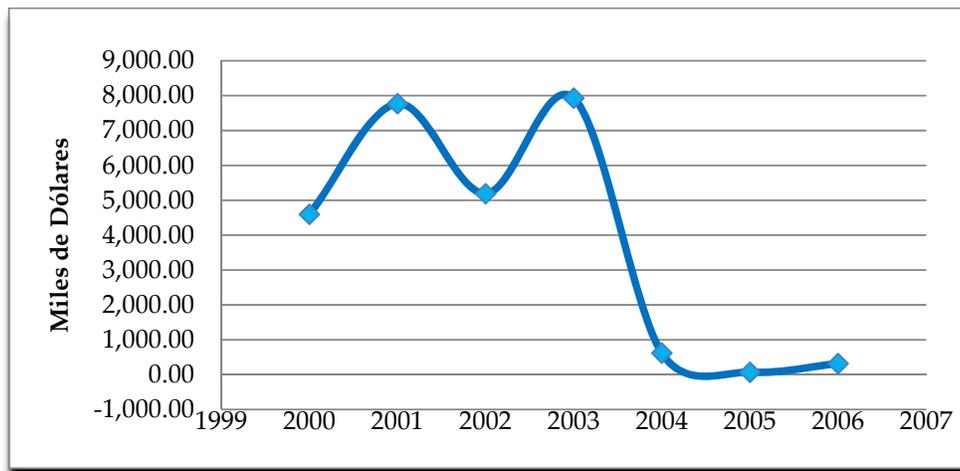
A partir del año 1993, siendo su primer año de registro, inició su participación con 18.11 mdd. el monto más bajo registrado fue de 0.52 mdd. y finalizando la década de los noventa con el nivel máximo logrado de 54.60 mdd. Es obvio que su participación ha ido de más a menos, dado que al cierre del año 2000 registraba 4.6 mdd. y concluyó en 2006 con tan sólo con 0.32 mdd.

---

<sup>44</sup> Los warrants son un instrumento financiero representado en valores que otorga el derecho a comprar o vender un determinado activo llamado "activo subyacente" a un precio predeterminado conocido como "precio de ejercicio". Entre los subyacentes posibles de un warrant se encuentran; acciones, portafolios de acciones, obligaciones, divisas, materias primas, índices de bolsa, tipos de interés, tipos de cambio, en unas condiciones determinadas.

Ya establecidos en el periodo de estudio, su mayor monto alcanzado fue de 7,930.00 mdd. en el año 2003 y el menor conseguido, fue de 0.07 mdd. en 2005. Su contribución porcentual realmente es nula con respecto a los tres mecanismos anteriores, y aún más con proporción a los montos finales por año; evidentemente las cantidades captadas nunca han llegado al punto porcentual. Para ilustrar lo anterior, la siguiente gráfica:

**Gráfica no. 8**  
**EVOLUCIÓN DE MONTOS CAPTADOS A TRAVÉS DE WARRANT'S**



Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV.

El siguiente cuadro muestra los niveles alcanzados y el desplome que tuvo al finalizar el año 2004, y la ligera recuperación al cierre de 2006, sin embargo, es indefinido cuánto tiempo se puede tardar en recuperar aquellos puntos importantes que en algún momento logro obtener.

**Cuadro no. 6**  
**MECANISMO: WARRANT'S**

AÑOS	MONTO*	PARTICIPACIÓN %	MONTO*
2000	4,600.00	0.01	51,867,732.78
2001	7,770.00	0.01	54,896,311.61
2002	5,190.00	0.01	44,528,816.24
2003	7,930.00	0.01	56,490,360.58
2004	620.00	0.00	73,909,222.55
2005	70.00	0.00	106,501,078.31
2006	320.00	0.00	154,147,892.61

FUENTE: Elaboración propia con datos de la BMV.

\*Los montos son en miles de dólares.

En esta tabla también se puede percibir la participación porcentual que ha logrado, se distinguen los enormes montos finales con relación a los alcanzados por los Warrants, es clara la diferencia que hay entre uno y otro.

## **2.4 La Reforma Financiera y el Papel de la Inversión Extranjera**

Las reformas al Sistema Financiero son realizadas ante los cambios socioeconómicos y políticos del mundo entero, y ante el reto de desarrollar el mercado mexicano para competir con los países desarrollados. Es así, como se dan inicios a una nueva etapa de la vida financiera mexicana, en busca de un mejor servicio que demandaba la población y que deberían dar las correspondientes instituciones, para esto se han realizado diversas modificaciones, todas ellas, en busca de buenos resultados.

Un punto importante es la apertura hacia la inversión extranjera, que se esperaba sólo fuera el complemento del ahorro interno, además, en esta parte del trabajo se recapitula las más destacadas modificaciones a algunas leyes que son parte fundamental del mismo Sistema Financiero Mexicano (SFM).

### **2.4.1 Análisis de la Reforma Financiera**

Tras pasar por acontecimientos importantes en todo el mundo, fue necesario que la economía mexicana y el Sistema Financiero, se adecuaran a las circunstancias de la economía internacional de la que cada vez se formaba parte. Se volvió imprescindible e inaplazable la modernización del Sistema Financiero Mexicano, en virtud del papel central que dicho sector juega en la movilización de los recursos y su consecuente canalización eficiente y oportuna hacia las áreas consideradas como prioritarias para el desarrollo nacional.

De 1988 a 1994 cuando Pedro Aspe, se encontraba al frente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), consideró que la búsqueda de un Sistema Financiero más eficaz, llevaría a establecer una serie de cambios institucionales y regulatorios hacia el interior del sistema, así como la modificación de las estructuras jurídica y administrativa de los distintos intermediarios financieros. Se permitió la participación de los particulares en la propiedad y manejo de la banca, se propició un mayor flujo de recursos hacia la capitalización del sector y se liberaron los recursos que el Estado tenía comprometidos en las instituciones bancarias.

Actualmente las economías se encuentran fuertemente conectadas y se mueven rápidamente, pues existe una especie de interdependencia que ha acarreado mayor vulnerabilidad para las economías antes herméticas. Así por ejemplo, una recesión en una parte del mundo se resiente rápidamente en otras regiones.

### 2.4.2 Antecedentes a la Reforma Financiera de 1989

“El servicio de banca y crédito, desde 1897 hasta 1946 fue prestado por los particulares a través de un acto de concesión, para después modificarlo a un régimen de autorización, finalmente después de varias modificaciones, a partir de 1990 el servicio vuelve a ser considerado como actividad sujeta a autorización en la que concurren los particulares dejándose de considerar un servicio público.”<sup>45</sup>

El proceso de especialización de servicios culminó en el año 1978, cuando se autorizó el cambio de banca especializada<sup>46</sup> a banca múltiple<sup>47</sup>, misma que constituyó un gran avance en la liberalización de la intermediación crediticia, permitiendo a las instituciones alcanzar mejores niveles de capitalización y lograr economías de escala.

Otro aspecto de importancia fue que en 1975 se expidió la Ley del Mercado de Valores (LMV), que permitió otras formas de captación y financiamiento, éste ordenamiento estableció que las bolsas de valores tendrían una configuración independiente del sistema bancario y ya no como organizaciones auxiliares de crédito, además los agentes de valores deberían constituirse como sociedades mercantiles bajo el nombre de “casa de bolsa”.

Así en 1978 se creó el Instituto para el Depósito de Valores y la emisión de los primeros Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES). Con la entrada en vigor de la LMV, se creó la base del desarrollo de la infraestructura institucional del mercado de valores, ya que antes de estos, no existía una figura jurídica de las casas de bolsa y la intermediación de valores era realizada por personas físicas que no estaban sujetas a ninguna regulación; las obligaciones de las emisoras eran pocas precisas, lo que generaba incertidumbre en el mercado.

La ley constituyó un pilar fundamental para la creación de un mercado de dinero y posteriormente el de capitales, además de redefinir las facultades de supervisión y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, dando a ésta un

---

<sup>45</sup> ORTIZ, Martínez Guillermo. “La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria”, 1ª ed., Fondo de Cultura Económica, México 1994, p. 20-21

<sup>46</sup> Este régimen era una gama de operaciones tanto activas como pasivas, que las instituciones ofrecían pero limitadamente, ya que estaban sujetas a la naturaleza de los intermediarios.

<sup>47</sup> El proceso de banca múltiple consistió en la integración en una misma institución de los servicios que ofrecía la banca especializada, entre ellas, operaciones de depósitos, ahorro, hipotecarias y fiduciarias.

mejor estatuto jurídico, para lograr la protección del público inversionista, mediante la adecuada capitalización y supervisión de las casas de bolsa.

Desde 1974 la Ley General de Instituciones y Organizaciones de Crédito, previó que los bancos mexicanos pudieran contar con sucursales fuera del país, obteniendo la autorización de la SHCP y sus operaciones quedaran sujetas a las limitaciones impuestas a cualquier tipo de operación bancaria de la legislación mexicana; esto limitó sus operaciones, y por ello en 1979, se eliminaron tales restricciones permitiéndose que las sucursales en el exterior de la banca mexicana operaran conforme a las disposiciones de los lugares en que se encontraban establecidas.

Por su parte, en las instituciones de seguros, la inversión extranjera se remonta a 1965, cuando se prohibió la participación extranjera en el capital de las instituciones que integran el Sistema Financiero Mexicano, pero con las reformas en 1990 se autorizó nuevamente su participación en el capital social hasta en 49%, pero manteniendo la facultad de determinar el manejo de la institución y su control efectivo por parte de las nacionales.

### **2.4.3 Inicio a la Reforma Financiera de 1989**

De acuerdo con Guillermo Ortiz Martínez; “desde 1989 cuando se liberaron las tasas de interés pasivas, recursos a la sociedad que el gobierno utilizaba a través del encaje legal; además de llevarse a cabo dos reformas constitucionales: una para ampliar la participación social en el capital de la banca y la otra para dar autonomía a la banca central, de emitirse tres nuevas leyes: la de agrupaciones financieras, instituciones de crédito y la del Banco de México.

Además de reformarse en 23 ocasiones diversas leyes que norman al sector; la desincorporaron de 18 instituciones de banca comercial, la negociación del capítulo de servicios financieros del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica y establecerse los principales lineamientos de una nueva regulación prudencial. Todos estos cambios permitieron sentar las bases conceptuales, jurídicas y operativas del Sistema Financiero Nacional.”

#### ***a) El Primer Paso a la Modernización y Apertura del Sistema Financiero en el periodo 1989 a 1994***

El proceso de modernización financiera en el ámbito institucional y regulatorio se inicio hacia finales de 1989, este proceso de reformas es conocido como “paquete financiero” y “su propósito era la disminución de la regulación excesiva, mejorar la supervisión del sistema en su conjunto, reconocer y

regular a los nuevos instrumentos e intermediarios, fomentar su capitalización y promover una mejor cobertura de mercados.”<sup>48</sup>

“La desregulación financiera fue una estrategia de integración económica caracterizada por la disminución de las barreras a la inversión de un país en otro, con ello la integración se vino dando a nivel del sector real de la economía. En la lógica de sumarse a ese proceso de transformación de los negocios y de la intermediación financiera se iniciaron una serie de medidas de carácter normativo que tuvo como objetivo mejorar la eficiencia del Sistema Financiero Mexicano (SFM) en su conjunto; se partió del supuesto de que la mayor competencia nacional y extranjera, en el mercado doméstico incrementaría los niveles de eficiencia del sistema bancario y serviría de apoyo al proceso de reindustrialización que el país requería.”<sup>49</sup>

Se supone que se ampliarían las condiciones de la cobertura de los mercados, inclusive se planteó que con la liberalización financiera mejoraría la estructura operativa del sistema en su conjunto, y de esa forma al haber una mayor canalización de recursos a las actividades productivas se enfrentaría en mejores condiciones la apertura del mercado.

Estas son las modificaciones que comprende el paquete financiero a las siguientes leyes.

#### *Ley de Instituciones de Crédito*

La propiedad accionaria de los bancos por parte del Estado le daba un carácter centralizado a la administración de las instituciones, ocasionando una rigidez para la toma de decisiones y representando una serie de limitaciones para poder competir; la solución fue ampliar la participación de inversionistas privados en el capital bancario hasta un 49%; se optó por ampliar la autonomía de gestión de los bancos. Además de la admisión de capital neutro por 30% del capital ordinario en bancos y sociedades controladoras de grupos financieros, siendo susceptible a ser adquirido por extranjeros.

#### *Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros*

Aquí nuevamente se previó la participación minoritaria de la inversión extranjera directa en las instituciones de seguros, con el objeto de favorecer su capitalización y de facilitar el acceso con la ayuda de adelantos tecnológicos.

En la reforma de 1993 se autorizó a las instituciones de seguros a participar en el capital social de otras instituciones financieras, como almacenes generales

---

<sup>48</sup> ORTIZ, Martínez Guillermo. OP.CIT. p. 57

<sup>49</sup> HURTADO, Moreno Ma. Guadalupe. “La Apertura del Sistema Financiero Mexicano en el Contexto de la Desregulación Financiera Mundial”, Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco, disponible en: [www.azc.uam.mx/publicaciones/gestion/num6/art7html#n22b](http://www.azc.uam.mx/publicaciones/gestion/num6/art7html#n22b)

de depósito, arrendadoras, casas de cambio, sociedades de inversión y sociedades operadoras. Se simplificaron los procedimientos para la fusión de instituciones y el traspaso de cartera entre las mismas, eliminando el requisito de notificar personalmente a cada uno de los asegurados o causahabientes de la institución fusionada o de la institución que cede la cartera.

#### *Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito*

Uno de los principales puntos fue el reconocimiento como organizaciones auxiliares de crédito; se les permitió a las arrendadoras financieras la colocación de obligaciones en el mercado de capitales, lo que ocasionó el crecimiento acelerado de la actividad arrendadora, aparte de prever la participación minoritaria de inversionistas extranjeros en el capital social.

Continuando con la reforma de mayo de 1993, los cambios establecidos empezaron por la eliminación a la prohibición que impedía a las organizaciones auxiliares del crédito operar con acciones propias y se dejó de lado la prohibición de emitir acciones preferentes o de voto limitado.

#### *Ley de Mercado de Valores*

El propósito con la reforma fue colocar un mayor número de emisiones de valores mexicanos en otros mercados, atraer flujos de capital y preparar a los intermediarios para hacer frente a una mayor competencia externa en el futuro, de esta forma actualizar los procedimientos e incorporar alternativas de intermediación.

Se reconoció legalmente la figura del especialista bursátil como un intermediario más del mercado de valores, con objeto de estimular la participación de nuevos inversionistas y proveer al mercado de suficiente liquidez y títulos. Se adecuaron las normas relativas al capital social de las propias casas de bolsa, con el fin de permitir la participación minoritaria de los inversionistas extranjeros, hasta en 30% en total y 10% individual.

Entre otras cosas, se permite la compra de acciones por parte de las sociedades emisoras, inclusive si se trata de casas de bolsa, se previó que esas operaciones se realizan con cargo a su propio capital social. Por lo que se refiere a las acciones sin derecho a voto y acciones con voto restringido, se unificaron criterios, se tomó como base la legislación en materia de inversión extranjera, estableciéndose como límite 25% del capital social.

#### *Ley de Sociedades de Inversión*

La intención fue desregular las operaciones y simplificar administrativamente el funcionamiento de estos intermediarios financieros, aparte de impulsar la

generación de ahorro interno, ya que estas instituciones constituyen el vehículo de acceso del pequeño y mediano inversionista al Mercado de Valores.

### *La Apertura del Sistema Financiero.*

Desde que se inició el proceso de reprivatización bancaria, con las modificaciones a la Ley de Instituciones de Crédito (julio de 1990) hasta la publicación de las Reglas para el Establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior (abril de 1994), pasando por la Ley de Inversión Extranjera (diciembre de 1993) se abrió la oportunidad para la participación del capital foráneo en la actividad financiera local.

La apertura se inició con la Ley de Instituciones de Crédito de 1990, donde se estableció que "en la "serie C" de capital social de las instituciones de banca múltiple podrían participar "personas físicas o morales extranjeras que no tengan el carácter de gobiernos o dependencias oficiales" y podría ser hasta del 30% del capital de la institución."<sup>50</sup>

Así, dentro de la estrategia de modernización financiera se asumió la tarea de terminar con un ciclo de desarrollo del SFM en el cual la inversión extranjera había estado totalmente prohibida. La reforma del Estado emprendida por la administración del entonces presidente Carlos Salinas de Gortari, tuvo como propósito ser más eficiente, menos propietario pero más capaz de satisfacer las demandas de la población.

Por lo tanto, la política de desarrollo se orientó a incrementar la generación y captación del ahorro interno público y privado, ya que sólo así se tendrían los recursos suficientes para ser canalizados hacia la inversión productiva. De esta manera, los recursos provenientes del exterior constituirían tan sólo el complemento del ahorro generado al interior de la economía.

Así, la reforma financiera se insertó dentro del programa de cambio estructural orientado a mejorar la eficiencia de la economía, e incrementar la rentabilidad de las inversiones para poder generar empleos bien remunerados. Esta reforma comprendió varios aspectos, entre los que sobresalen los siguientes<sup>51</sup>:

- Liberación de las tasas de interés bancarias
- Eliminación de los cajones de crédito y del encaje legal
- Apoyo al mercado de valores
- Desincorporación de la banca
- Supervisión eficiente e impulso a los intermediarios financieros no bancarios.

---

<sup>50</sup> Diario Oficial de la Federación. 18 de julio de 1990. p. 4.

<sup>51</sup> ORTIZ, Martínez Guillermo. "La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria", 1ª ed., Fondo de Cultura Económica, México 1994. p. 189

Todas estas modificaciones tenían que traducirse en beneficios concretos para los usuarios del Sistema Financiero. La reforma financiera contó con siete objetivos<sup>52</sup> enfocados a los cambios y fueron:

- ✓ Incrementar el ahorro financiero: Este objetivo consistió en la promoción del ahorro interno y una correcta canalización del mismo pues mientras mayor es el ahorro financiero, mayor es la profundidad de los mercados permitiendo una la canalización de los recursos y una intermediación más eficiente del ahorro.
- ✓ Aumentar la disponibilidad de crédito para todos los sectores: Fueron necesarias tres condiciones; primero fomentar un incremento en el ahorro financiero, segundo el saneamiento en las finanzas públicas que liberara recursos para ser utilizados por el sector privado, el tercero consistía en la eliminación del crédito selectivo, lo cual permitió que los recursos se dirigieran a los renglones más productivos.
- ✓ Reducir el costo de los servicios financieros: Este se determinó en dos niveles, macroeconómico y microeconómico. Por el lado macroeconómico, está la determinación del nivel de las tasas reales de interés (se compone del precio que es necesario pagar al ahorrador por hacer uso de sus recursos, medido en términos reales. Esto es, el intermediario debe compensar al ahorrador por la inflación esperada más un premio real por dejar de consumir y prestar sus recursos).

Y por el lado microeconómico se fijan los márgenes de intermediación que obtienen las instituciones financieras por canalizar los recursos del ahorrador al agente que desea por hacer uso de los mismos.

- ✓ Impulsar el Mercado de Valores: Éste representa una alternativa de financiamiento para las empresas ya que complementa al crédito bancario. El Índice de la Bolsa Mexicana de Valores es un buen indicador del valor de las empresas y de la confianza de los inversionistas en el futuro de la economía; debido a que un aumento en los fondos canalizados al Mercado de Valores y el incremento en el precio de las acciones ha llevado a muchas empresas a financiarse vía nuevas emisiones en el mercado accionario. Esto permitió que nuevos accionistas se sumen a las empresas y haya mejorado la solidez financiera de las mismas al financiarse con capital y no con deuda.

La inversión extranjera no es especulativa por el mero hecho de tener mayor liquidez, como es el caso de la inversión en acciones en lugar de la inversión directa; el inversionista estudia las condiciones de los mercados guiándose por la información disponible para todos los participantes.

- ✓ Mejorar la supervisión y capitalización del sistema bancario

---

<sup>52</sup> Ibidem p. 189-211

- ✓ Apoyar el desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios: La reforma permitió el desarrollo de diversas entidades financieras que complementan el papel del sector bancario y el Mercado de Valores. Estos intermediarios permiten ampliar la oferta de crédito a sectores que tienen difícil acceso a la banca comercial.
- ✓ Desarrollar el Sistema de Ahorro para el Retiro: Las nuevas aportaciones ligadas con SAR, tanto para el seguro de retiro como para el INFONAVIT, permitieron aumentar de manera considerable el ahorro interno y con ello la disponibilidad de crédito a largo plazo.

### *El Papel de la Inversión Extranjera.*

Durante el periodo comprendido de 1989 a 1994, se presentaron cambios importantes en la regulación de la Inversión Extranjera en México; primero, “en el reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 16 de mayo de 1989, donde se reconoció la importancia de la inversión foránea en la captación de ahorro nacional, además se hizo explícita la preferencia por recibir inversión extranjera directa que supla el endeudamiento externo de México.

En segundo lugar, el establecimiento de un marco legal en materia de inversión extranjera: la Ley de Inversión Extranjera, que se publicó en diciembre de 1993 abrogó la Ley para Promover la Inversión Nacional y Regular la Inversión Extranjera de 1973 y el Decreto que estableció la necesidad transitoria de obtener permisos para la modificación de las sociedades mexicanas que tenían socios mexicanos desde 1944.”<sup>53</sup>

Es importante acentuar el contenido de la Ley de Inversión Extranjera que se compone de 36 artículos más 11 transitorios, de los cuales se dividen en ocho títulos.

- ❖ El Título Primero comprende las disposiciones generales e incluye importantes definiciones para la inversión extranjera, inversionista extranjero, zona restringida y la cláusula de Exclusión de Extranjeros.
- ❖ El Título segundo se refiere a la adquisición de bienes inmuebles, explotación de minas, aguas y fideicomisos.
- ❖ Título Tercero hace referencia a los permisos que debe otorgar la Secretaría de Relaciones Exteriores en caso de que se desee constituir, cambiar el nombre o disolver una sociedad.
- ❖ Título Cuarto (De la Inversión de personas morales extranjera) se refiere a las personas que pueden introducir capital extranjero así como los requisitos que deben cumplir.

---

<sup>53</sup> GARCINI, Elizondo Enrique José. “Evolución de la Inversión Extranjera Directa en México 1989-2000”, tesis, UNAM Año 2003. p. 43-47

- ❖ El Título quinto hace referencia a la Inversión Neutra.
- ❖ Título Sexto hace mención sobre la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras, estructura, operación y atribuciones; entre ellas la de dictar los lineamientos de política en materia de inversión extranjera y diseñar mecanismos para promover la inversión en México; además de resolver a través de la Secretaría la procedencia, condiciones, actividades y adquisiciones de la participación de la misma, conforme a los artículos 8o. y 9o. de esta Ley.
- ❖ Título Séptimo: abarca cuestiones relativas al registro nacional de inversiones extranjeras.
- ❖ Título Octavo: menciona las multas, sanciones y todos los casos en los cuales se puede violar la Ley.

Es elemental enfatizar que, dentro del Título Primero<sup>54</sup>, en el artículo 4º la ley permite que, la inversión extranjera podrá participar en cualquier proporción en el capital social de sociedades mexicanas, adquirir activos fijos, ingresar a nuevos campos de actividad económica o fabricar nuevas líneas de productos, abrir y operar establecimientos, y ampliar o relocalizar los ya existentes, salvo lo dispuesto en esta Ley.

Además de que para efectos de determinar el porcentaje de inversión extranjera en las actividades económicas sujetas a límites máximos de participación, no se computará la inversión extranjera que, de manera indirecta, sea realizada a través de sociedades mexicanas con mayoría de capital mexicano, siempre que estas últimas no se encuentren controladas por la inversión extranjera.

En el Capítulo III fracción III, la inversión extranjera podrá participar con 49% en las siguientes actividades: Instituciones de seguros, de fianzas, Casas de cambio, Sociedades a las que se refiere el artículo 12 bis de la Ley del Mercado de Valores, Administradoras de fondos para el retiro, Acciones serie “T” de sociedades que tengan en propiedad tierras agrícolas, ganaderas y forestales, y otras.

Los límites para la participación de inversión extranjera señalados en este artículo, no podrán ser rebasados directamente, ni a través de fideicomisos, convenios, pactos sociales, estatutarios, o cualquier otro mecanismo que otorgue control y una participación mayor a la que se establece.

En su artículo 8º establece que se requiere resolución favorable de la Comisión para que la inversión extranjera participe en un porcentaje mayor al 49% en las actividades económicas y sociedades que se mencionan a continuación: Sociedades de información crediticia; Instituciones calificadoras de valores; Agentes de seguros; Construcción y perforación de ductos para la transportación de petróleo y sus derivados, entre otras actividades.

“Una diferencia sustancial con la ley de 1973 es que la actual Ley elimina la norma general del porcentaje máximo del 49% para la participación de la inversión extranjera, ya que en la legislación anterior si las disposiciones

---

<sup>54</sup> Tomado de la Ley de Inversión Extranjera.

legales o reglamentarias no exigían un porcentaje determinado; la inversión extranjera podía participar en una proporción no mayor al 49% del capital de las empresas y siempre que no tenga, por cualquier título la facultad de determinar el manejo de la empresa.

Otro aspecto en la legislación vigente que favorece la colocación de inversión extranjera en el país es el concepto de Inversión Neutra, este tipo de inversión no se computa para determinar el porcentaje de inversión extranjera en el capital social de sociedades mexicanas (artículo 18), la razón que da la ley es porque no implica el derecho de voto o tiene derechos corporativos limitados.”<sup>55</sup>

La clave en las nuevas preferencias otorgadas está en la especificidad de los distintos candados que impone la legislación, mientras que la legislación anterior protegía a las empresas nacionales de manera más abstracta de la inversión extranjera, la actual legislación reconoce algunas ramas y áreas específicas restringidas al Estado mexicano, pero advierte ciertas nociones de teoría económica sobre los beneficios del libre mercado en cuanto a la asignación eficiente de los factores de la producción.

La Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras, según el inciso I del Artículo 26 de la Ley de Inversión Extranjera, debe diseñar mecanismos para promover la inversión en México, no la inversión nacional solamente; en cambio, el artículo 10 de la ley para inversiones extranjeras de 1973 estaba encaminado a la promoción de la inversión mexicana.

Este tipo de cambios orientados a no discriminar, se ven traducidos, en el ámbito económico como un retiro de ayuda a los productores nacionales de bienes y servicios, pasar de un mercado protegido a un mercado que demanda cambio y eficiencia.

### ***b) La Crisis Económica Financiera durante el periodo de 1995 a 2000***

El sexenio del presidente Ernesto Zedillo Ponce de León inicio con el llamado *error de diciembre* donde existió una fuga de capitales por parte de los inversionistas mexicanos y extranjeros agravando los efectos de una devaluación. Sin poder mantener la nueva banda de la tasa de cambio, a principios de 1995, la administración de Zedillo decidió establecer el sistema de libre flotación del peso, el cual llegaría a 7.20 pesos por dólar en tan sólo una semana.

La salida a este problema fue realizar un paquete de emergencia, en el cual se contó con la ayuda de los Estados Unidos quien intervino comprando pesos para evitar una mayor depreciación del peso, sin embargo esta medida no fue suficiente. El presidente estadounidense Bill Clinton solicitó al Congreso

---

<sup>55</sup> GARCINI, Elizondo Enrique José. “Evolución de la Inversión Extranjera Directa en México 1989-2000”, tesis, UNAM Año 2003. p. 43-47

enviar un paquete de rescate, pero diversos representantes que se habían opuesto al TLCAN (que entró en vigencia en 1994) veían esta crisis como un resultado del tratado.

Así que el Congreso se negó a la aprobación de fondos de rescate; finalmente a través del Fondo de Estabilización de Divisas, la cual no requería la aprobación del Congreso de los Estados Unidos, se enviaron \$20 mil millones de dólares, a los cuales se les añadieron casi \$30 mil millones más: (\$17 mil millones del Fondo Monetario Internacional, \$10 mil millones del Bank for International Settlement, mil millones del Banco de Canadá en forma de swaps de corto plazo y mil millones más provenientes de diversos países latinoamericanos; entre ellos Argentina y Brasil cuyas economías eran severamente perturbadas por los efectos de la crisis mexicana).

El crecimiento acelerado de las exportaciones amortiguó la recesión, y en menos de 10 meses, la tasa de crecimiento mensual del PIB ya era positiva. Para 1996 la economía ya estaba creciendo (llegando a un máximo de casi 7% en 1999), y en 1997 México pagó, por adelantado, todos los préstamos de los Estados Unidos.

“El proceso de privatización, la reducción de la participación estatal, el control salarial y la desregulación económica, así como la creación de una zona de libre comercio de América de Norte, son factores de política económica que incentivaron el crecimiento de los flujos de IE. Estos flujos se canalizaron directamente hacia los instrumentos más rentables de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). El proceso de apertura financiera generó la eliminación de barreras anteriormente existentes a la IE, creando condiciones más rentables y de menor riesgo sobre la economía.”<sup>56</sup>

Las variaciones anuales más notables de las corrientes de IED se produjeron en el período 1994-1996, durante el cual la economía de México registró los mayores montos de afluencia anual de inversión directa de las últimas décadas. Otros factores que contribuyeron al incremento de la inversión extranjera durante los años noventa fueron, “en primer lugar, la recuperación de la demanda interna hasta antes de la crisis de 1994, hecho que propició el ingreso de numerosas empresas interesadas en captar una parte del mercado interno mexicano, uno de los más importantes de América Latina.

En segundo lugar, la fuerte depreciación de los activos inducida por la crisis de fines de 1994, y acentuada por la abrupta depreciación de la moneda local, permitió a los inversionistas internacionales comprar empresas a un valor depreciado y operarlas con costos de explotación más competitivos”.<sup>57</sup>

Durante 1996 tendieron a predominar dos tipos de operaciones: la compra de paquetes accionarios mayoritarios de entidades bancarias privatizadas a

---

<sup>56</sup> DÍAZ, Bautista Alejandro. “Los Determinantes de la Inversión Extranjera de Cartera en México, Un Análisis de Corte Estructural”, disponible en: [www.redem.buap.mx/acrobat/alex2.pdf](http://www.redem.buap.mx/acrobat/alex2.pdf)

<sup>57</sup> Ídem.

comienzos de los años noventa y que se habían tornado insolventes a raíz de la crisis de fines de 1994; y el ingreso de inversionistas extranjeros a la propiedad de empresas productivas que, por esta vía, aumentaban su capital con el propósito de mejorar su posición en un mercado deprimido a causa de la retracción de la demanda interna.

La concentración en la actividad bancaria de las adquisiciones de empresas locales por parte de inversionistas extranjeros fue un fenómeno estimulado por las autoridades financieras del país al ofrecer la eliminación de la cartera de créditos vencidos y la posibilidad de devolución del banco transferido al cabo de un periodo, entre otras garantías, lo que tornó atractivo el ingreso de bancos internacionales a la propiedad de los principales bancos mexicanos.

“En esa época, el gobierno carecía de recursos para seguir soportando el peso, de mantener a cierto nivel el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, la verdadera caída libre se iniciaba; el viernes 27 de enero de 1995 el indicador había bajado la barrera de los 2,000 puntos al llegar a 1,957. Apenas el 23 de septiembre de 1994 se había alcanzado un máximo de 2,857 puntos en el valor del mencionado Índice.”<sup>58</sup>

Con base en esta información, un poco más del 25% del valor de mercado de todas las acciones de la Bolsa estaba al final de noviembre de 1994 en manos de extranjeros, por lo cual la devaluación también afectó esas inversiones ya que se realizaron en pesos, por lo tanto, el índice iniciaría una franca tendencia a la baja con caídas importantes en forma acelerada al no seguir con el apoyo gubernamental en las mismas proporciones que antes y al derrumbarse las expectativas de altos niveles de ganancias, aún para las de gran tamaño.

Los montos de Inversión Extranjera en Bolsa del año 1994 a 1995 cayeron en 9,862.00 mdd. logrando una recuperación posterior de 6,308 mdd. al cierre de 1996; todo esto debido a los sucesos económicos por los que atravesó el país durante el mandato del Dr. Ernesto Zedillo. La captación de inversión se mantuvo con altibajos, como se puede observar en el cuadro, los primeros cuatro años, las variaciones son poco destacadas.

---

<sup>58</sup> NÚÑEZ, Estrada Héctor R. “El Saldo Salinista y la Crisis del Gobierno del Presidente Zedillo. El Nuevo Poder del Capital Financiero”, disponible en: [www.azc.uam.mx/publicaciones/gestion/num6/art5.html](http://www.azc.uam.mx/publicaciones/gestion/num6/art5.html)

**Cuadro no. 7**  
**INVERSIÓN EXTRANJERA DE RENTA VARIABLE EN BOLSA.**  
**PERIODO 1994-1999**

AÑOS	ADR'S	LIBRE SUSCRIPCIÓN	FONDO NEUTRO	WARRANT'S	MONTO*
1994	21,163.00	8,079.00	4,348.00	15.55	33,590.00
1995	15,224.00	5,884.00	2,620.00	5.96	23,728.00
1996	15,108.00	11,421.00	3,507.00	0.95	30,036.00
1997	23,135.00	19,498.00	4,892.00	1.59	47,525.00
1998	18,625.00	11,044.00	2,885.00	0.52	32,554.00
1999	41,505.00	20,626.00	4,494.00	54.60	66,625.00

Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV

\*Los montos son en mdd.

La parte más sobresaliente del mismo cuadro es al cierre del año 1999, cuando el monto captado es casi el doble del registrado al finalizar el año donde inicia la crisis financiera, logrando una recuperación importante.

Es sabido que cualquier acontecimiento político en el país, causa expectativas o incertidumbre en los inversionistas, ya sean nacionales o extranjeros, la forma de iniciar el siguiente sexenio causó que los interesados tomaran ciertas precauciones; recordemos que tras 70 años de gobierno del Partido Revolucionario Institucional, tomó el poder el presidente Vicente Fox Quesada a través del Partido de Acción Nacional.

**c) *El resurgimiento de la Inversión Extranjera en Bolsa durante el periodo 2000- 2006***

Finalmente, “México en el año 2000 se presentó como la economía emergente más consolidada, atractiva y de mejor perspectiva hacia adelante, esa es la imagen que el presidente vendió al mundo, además como país activo en materia de apertura de mercados, consiguiendo así un lugar estratégico para los inversionistas extranjeros.

Los criterios de política económica del sexenio del Presidente Fox Quesada tenían como objetivo, incorporar tecnología de punta, invertir más en capital humano y ampliar la infraestructura; con la finalidad de lograr el crecimiento de la economía y estabilidad en los mercados, encaminado hacia la integración comercial y financiera a nivel mundial.”<sup>59</sup>

Dadas las características presentadas de la economía mundial y nacional, el régimen de libre flotación cambiaria era indispensable, para que el ahorro externo tuviera una participación más elevada de recursos de largo plazo,

---

<sup>59</sup> DÍAZ, Bautista Alejandro. “Los Determinantes de la Inversión Extranjera de Cartera en México, Un Análisis de Corte Estructural”, disponible en: [www.redem.buap.mx/acrobat/alex2.pdf](http://www.redem.buap.mx/acrobat/alex2.pdf)

debido a que se desalienta la entrada del capital a corto plazo con carácter especulativo. De esta manera, el tipo de cambio flexible contribuye a reducir la vulnerabilidad de la economía ante situaciones de inestabilidad financiera en los mercados internacionales, siendo la meta financiar el déficit comercial con inversión extranjera directa.

Del lado bursátil, el importe de las transacciones realizadas en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) tuvo una tasa anual de 17.8% de incremento al año (*Infoestadística*, 2006). O sea, el capital ficticio, especulativo, fue el ganador en este sexenio. Para muestra el cuadro no. 8 que se presenta más adelante.

Se dio a conocer que las cien empresas más importantes del país que cotizan en la BMV incrementaron sus utilidades en 530% durante ese sexenio. De éstas, 20 concentraron el 70% de las utilidades, totalizando 80,178.6 millones dólares, cifra similar a lo ingresado por concepto de remesas (*La Jornada*, 30/08/06). Además en la banca existía concentración de actividades, debido a que en 1995 la banca extranjera controlaba 5% de las operaciones y para 2005 pasó a 90% (*El Financiero*, 30/08/06). Esto como resultado a las diferentes reformas ya mencionadas.

La política monetaria durante este periodo se orientó a tener altas tasas de interés y baja inflación -el análisis de estas variables serán motivo de estudio en el próximo capítulo-, esto es, se tienen altas tasas de interés, por encima de la inflación, (por arriba de las que se observaban en Estados Unidos y así atraer capitales al país; aumento de la oferta de dólares), lo que permite mandar señales a los inversionistas nacionales y extranjeros de estabilidad monetaria y de rentabilidad.

Por ejemplo, en 2001 la tasa de interés estaba en 12.89% y la inflación era de 4.3%; para el 2006 las cifras eran de 7.51% y 3.9%, respectivamente, es decir, la tasa de interés se mantuvo por arriba de la inflación, lo que genera condiciones favorables al inversionista.

“Otro aspecto destacado es la aplicación de la política fiscal de “finanzas sanas” y monetaria de carácter restrictivo, el gobierno de Vicente Fox logró durante su mandato la estabilidad de variables financieras tales como los precios, la tasa de interés y el tipo de cambio, así como el control del déficit comercial externo.

La reducción tanto de la inversión pública como privada que se observó durante los primeros tres años del gobierno de Fox, contribuyó a la pérdida de competitividad de la economía mexicana frente al resto del mundo.”<sup>60</sup> Por su parte, los movimientos de la inversión Extranjera en Bolsa parecieron fluir de manera aceptable, pues los montos registrados en éste periodo fueron de menos a más, logrando importantes captaciones como lo muestra el siguiente cuadro:

---

<sup>60</sup> CABALLERO, Urdiales Emilio. “Estabilidad Financiera, Estancamiento y Desigualdad”, disponible en: [www.economia.unam.mx/publicaciones/ecoinforma/pdfs/343/EmilioCaballero.pdf](http://www.economia.unam.mx/publicaciones/ecoinforma/pdfs/343/EmilioCaballero.pdf)

**Cuadro no. 8**  
**INVERSIÓN EXTRANJERA DE RENTA VARIABLE EN BOLSA**  
**PERIODO 2000-2006**

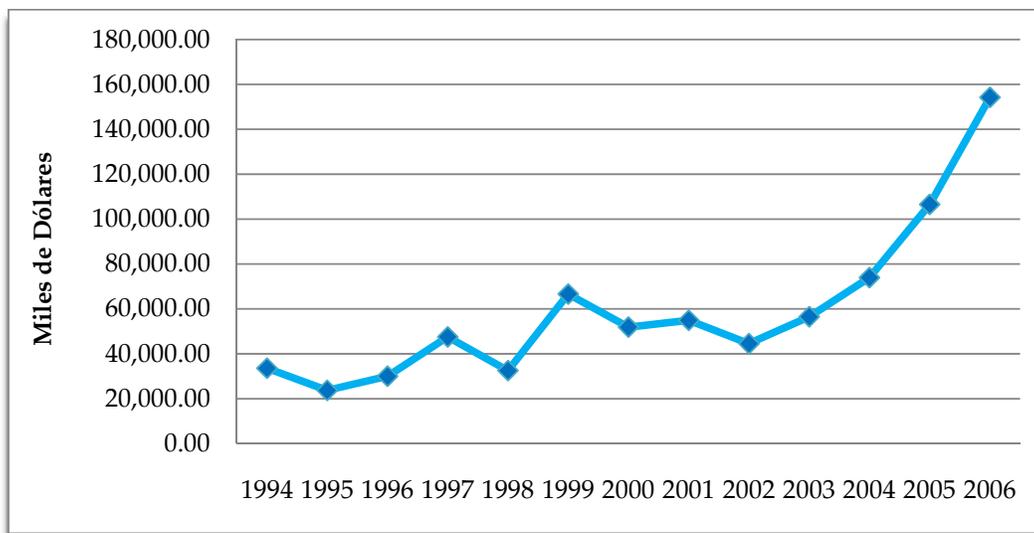
AÑOS	ADR'S	LIBRE SUSCRIPCIÓN	FONDO NEUTRO	WARRANT'S	MONTO*
2000	32,091,134.46	17,618,815.85	2,153,182.47	4,600.00	51,867,732.78
2001	33,365,343.18	19,344,280.99	2,178,917.43	7,770.00	54,896,311.60
2002	27,991,605.84	14,935,295.66	1,596,724.74	5,190.00	44,528,816.24
2003	34,583,814.20	19,858,347.29	2,040,269.09	7,930.00	56,490,360.58
2004	48,282,154.51	22,708,347.41	2,198,100.63	620.00	73,189,222.55
2005	71,508,984.34	31,817,286.52	3,174,737.45	70.00	106,501,078.31
2006	99,478,684.82	50,030,941.88	4,637,945.90	320.00	154,147,892.60

Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV.

\*Los montos son en miles de dólares.

Con la información de los cuadros 7 y 8, se puede obtener la gráfica no. 9; misma que nos indica y muestra la tendencia de la inversión extranjera de renta variable en bolsa, desde 1994 hasta el año 2006, con un claro crecimiento sostenido a partir del año 2002; sin dejar de lado sus respectivos altibajos, debido a la incertidumbre de momentos políticos nacionales y cuestiones internacionales como buena economía globalizada que se vive hoy en día.

**Gráfica no. 9**  
**TENDENCIA DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DE RENTA VARIABLE EN BOLSA**  
**PERIODO 1994-2006**



Fuente: Elaboración Propia con datos de la BMV.

Los elementos que ayudaron al incremento de esta inversión en bolsa ya fueron analizados en los primeros puntos del capítulo.

---

---

# CAPÍTULO III.

## ANÁLISIS DE VARIABLES QUE INFLUYEN EN LA INVERSIÓN EXTRANJERA

### 3.1 Variables que Influyen para la Captación de Inversión Extranjera

Para este capítulo se estudiará a fondo las variables que influyen sobre la Inversión Extranjera de Renta Variable, se explicará cuál ha sido su evolución y de qué manera han intervenido en el crecimiento de dicha variable dependiente; todo esto con el objetivo de verificar la hipótesis y buscando las posibles respuestas del planteamiento del problema.

En una economía abierta y de libre mercado como la que se tiene en México, y de acuerdo a lo planteado en la teoría económica, nos indica que la Inversión Extranjera está incluida para el modelo económico que hoy en día rige al mundo; pero ésta misma se hace presente cuando existen elementos que le favorecen para poder desarrollarse, trayendo beneficios a la economía nacional.

Algunos de los elementos favorables para las inversiones en bolsa son: un buen desempeño del mercado, reflejado a través del Índice de Precios y Cotizaciones, un Tipo de Cambio estable, Tasas de Interés atractivas, mismas variables que se analizarán de manera independiente, teniendo como referencia a la economía de Estados Unidos, y la relación existente con México.

#### 3.1.1 Análisis de la Relación IPC e Inversión Extranjera

Este apartado pretende mostrar la relación existente entre el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) y la Inversión Extranjera de Renta Variable en la BMV, para ello daré inicio con la definición; el Índice de Precios y Cotizaciones es el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores que expresa el rendimiento del mercado accionario, en función de las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la Bolsa.

“Este indicador, aplicado en su actual estructura desde 1978, expresa en forma fidedigna la situación del mercado bursátil y su dinamismo operativo, el cual mide la actividad que está teniendo una muestra de acciones, dicha muestra se compone de 35 emisoras de alta y mediana bursatilidad.<sup>61</sup> La tendencia general de las variaciones de precios de todas las emisoras y series cotizadas en Bolsa, generadas por las operaciones de compraventa en cada sesión de remates, se refleja automáticamente en el IPC de la Bolsa Mexicana de Valores.”<sup>62</sup>

---

<sup>61</sup>Se denomina bursatilidad a la facilidad que tiene cierto valor para comprarse o venderse, en comparación con el número total de títulos operados en un cierto tiempo. La bursatilidad accionaria se refiere al desempeño que presenta una determinada acción en el mercado, durante un periodo de aproximadamente 6 meses.

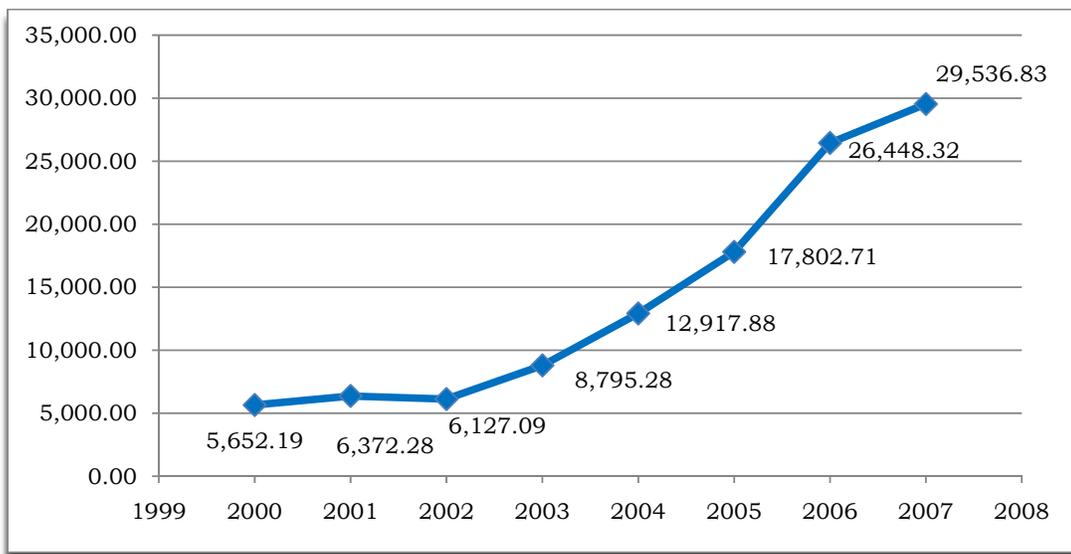
<sup>62</sup> Bolsa Mexicana de Valores. [www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)

“El análisis de la evolución del Mercado de Valores representa un reto para los economistas, la variación tan brusca de los índices de precios de las bolsas de valores en prácticamente todos los países, pero especialmente en los llamados “emergentes”, resulta muy difícil de explicar utilizando solamente la teoría económica.

Ante esto, existen básicamente dos posturas: algunos economistas señalan que la teoría económica es completamente irrelevante para poder entender el comportamiento del mercado de valores, según ellos, se mueve sólo por la especulación desatada por motivos psicológicos o sociológicos de los participantes en ese mercado. Al mismo tiempo, otros economistas subrayan que la evolución del mercado de valores puede explicarse, como la de cualquier otro mercado, a partir del criterio de eficiencia.”<sup>63</sup>

En la gráfica siguiente se muestra la evolución y comportamiento del IPC que ha tenido durante los años que van de 2000 a 2006; como se puede observar las unidades registradas muestran un crecimiento acelerado al cierre del año 2002 hasta finalizar el periodo en 2006 con 26,448.32 unidades según el registro de la BMV; incrementándose las unidades en 467.93% ya que al cierre del año 2000 registraba 5,652.19 unidades, significando un importante crecimiento en la evolución del mercado.

**Gráfica no.10**  
**COMPORTAMIENTO DE IPC AL CIERRE DE AÑO**



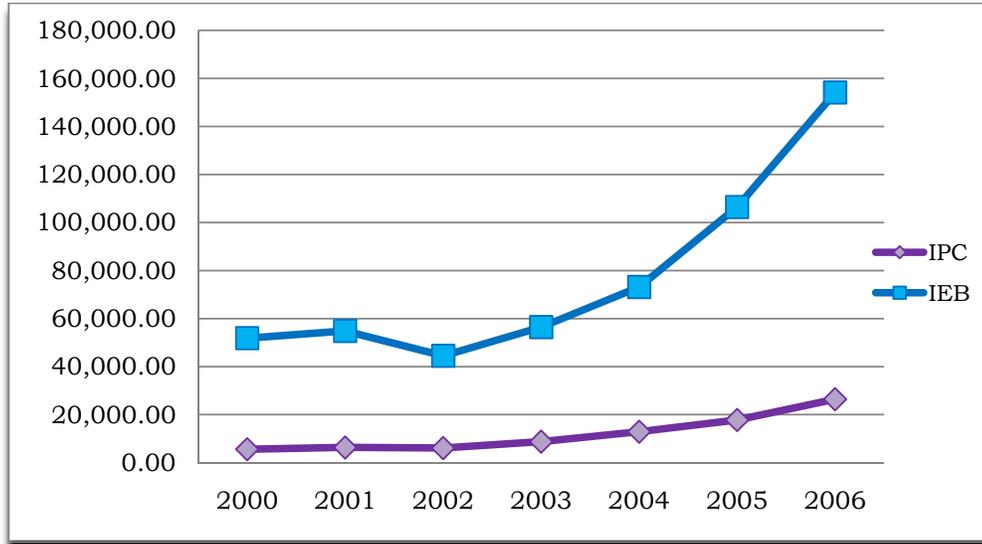
Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

La relación de ambas variables, IPC e Inversión Extranjera en Bolsa nos demuestra que un incremento en la Inversión se ve reflejado en un Incremento en el Indicador de la Bolsa, ( $\Delta$  IEB  $\rightarrow$   $\Delta$  IPC.) tal como lo dice la teoría.

<sup>63</sup> SÁNCHEZ, Daza Alfredo (comp., ed.). “Lecturas de Política Monetaria y Financiera”, 1ª ed., Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco. México 1997, p. 405-406

El despunte de ambas variables inicia al cierre del año 2002, esto se puede observar en esta gráfica:

**Gráfica no.11**  
**COMPORTAMIENTO DE IPC E INVERSIÓN EXTRANJERA EN BOLSA**



Fuente: Elaboración propia con datos de la BMV.

Estas dos curvas representan a la Inversión Extranjera en Bolsa (IEB) e Índice de Precios y Cotizaciones, la unión de ambas es tan sólo para sustentar el párrafo anterior, pero cabe recalcar que las unidades de medición son totalmente diferentes, pues la curva de la IEB está dada en millones de dólares, mientras que la del IPC es medida en unidades.

De esta forma se puede observar, el desarrollo de ambas variables y queda demostrado que el incremento de la IEB es correspondida por un crecimiento en el IPC.

Otra de las formas de analizar este comportamiento es a través del nivel de colocaciones que realizaron las empresas en el extranjero durante el mismo periodo; el resultado que arroja es muy diferente en comparación con la Inversión Extranjera en Bolsa captada, pues las colocaciones han ido disminuyendo, el mejor nivel alcanzado es al cierre de 2002 con 1,013.6136 millones de acciones colocadas; debido a la participación de GFBB serie O.

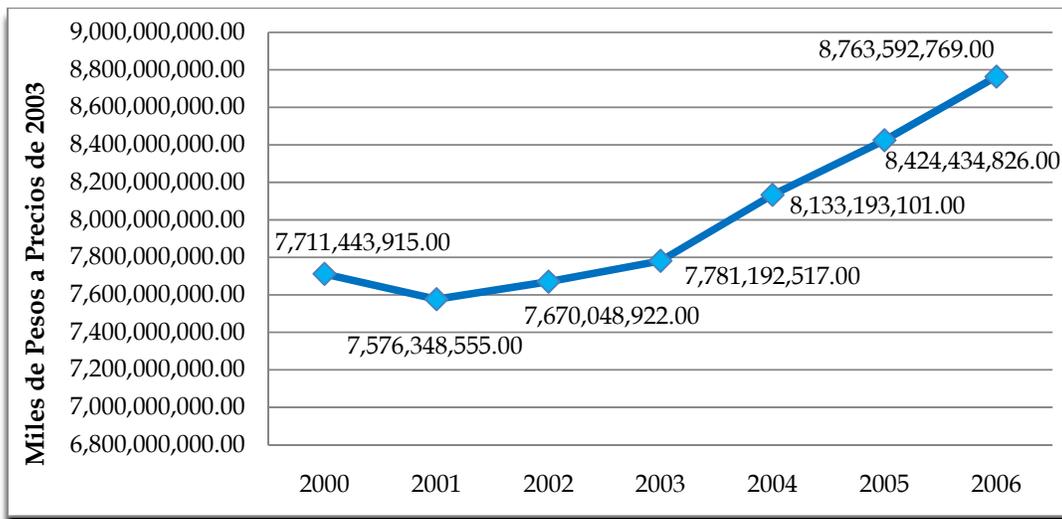
Al cierre del siguiente año nuevamente presenta un caída, registrando solo 116.6250 millones de acciones colocadas, para finalizar el año 2006 con una recuperación considerable dado los años anteriores con la colocación de 592.27 millones de acciones. Durante los dos últimos años del periodo (2005 y 2006) existió una mayor participación de las empresas, siendo dos de ellas las más destacadas, CEMEX serie CPO y GAP serie B; caso contrario es el años 2001 donde no se realizaron colocaciones, según datos oficiales de la BMV.

Sin olvidar que los asuntos político-económicos también influyen en los movimientos del mercado, pues la incertidumbre que se llegue a presentar

genera reacciones diversas en los inversionistas lo que ocasiona ganancias o pérdidas, o bien caídas o repuntes del IPC, no sólo en la BMV sino en todos los centros bursátiles más importantes del mundo. En base a esto es importante la acción de los organismos internacionales, entidades responsables y demás para establecer orden y dar tranquilidad a los mercados.

Ahora bien, con respecto al PIB se puede anotar que existió crecimiento considerable y sostenido como lo muestra la siguiente gráfica, durante los siete años se puede decir que la Inversión captada ha contribuido con el crecimiento interno del país, pero no significa que es la única variable que haya influido, puesto que esto es resultado de la combinación de muchos otros aspectos, según las cifras oficiales el comportamiento fue el siguiente:

**Gráfica no. 12**  
**COMPORTAMIENTO DEL PIB**



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

La gráfica nos indica que durante ese periodo ha existido un crecimiento de manera moderada pero sostenido, cerrando el año 2006 con 1,052,148,854 miles de pesos (incremento entre los años 2000 y 2006) según la información otorgada por INEGI.

### 3.1.2 Análisis de la Relación Tipo de Cambio (peso- dólar americano)

El Tipo de Cambio se puede definir como el valor de una divisa con respecto a otra, o el precio de una determinada moneda en relación a otra extranjera, éste se establece en el mercado de cambios en función de la oferta y demanda de los agentes económicos y de la intervención de las autoridades monetarias. La principal divisa líder es el Dólar Americano (USD), el peso mexicano se ha visto

sacudido frente al dólar como el caso de los años de 1993 a 1995, con la ya mencionada devaluación.

Es importante mencionar que nos encontramos con el tipo de cambio spot y el tipo de cambio fix o interbancario, “el primero se define como tipo de cambio corriente, es decir, transacciones realizadas al contado, cuando la compra o venta de una divisa se realiza en el acto y al tipo de cambio actual para que la misma sea entregada en dos días hábiles.

Por su parte el tipo de cambio fix, es aquel que determina el Banco de México para solventar obligaciones denominadas en dólares de los Estados Unidos, pagaderas en la República Mexicana. Para realizar la citada determinación, el Banco de México solicita cotizaciones a instituciones de crédito de operaciones al mayoreo liquidables el segundo día hábil bancario siguiente a la fecha de la cotización (48 horas).”<sup>64</sup>

Las variaciones entre los dos oscilan entre 20 centavos, y se tomará como referencia el tipo de cambio fix, recordemos que ante un peso mexicano devaluado los extranjeros adquieren más con pocos dólares y viceversa, en el periodo de los noventas fue lo que sucedió, muchas empresas americanas llegaron a instalarse a México, se asociaron o adquirieron deudas, combinado con tasas de interés altas en comparación con las de Estados Unidos fueron una buena oportunidad de inversión.

Todo acabó cuando en 1994 y 1995 los problemas de carácter político derrumbaron y crearon especulaciones de situaciones poco favorables y se retiraron algunos de los inversionistas. El riesgo sobre cambio o fluctuaciones del valor de una moneda, puede ser favorable o desfavorable, ya que depende de la moneda o el país donde se haya realizado la inversión.

Como se mencionó anteriormente las condiciones de estabilidad económica y social producen mayor certidumbre en el resultado que se espera de las inversiones realizadas. Lo contrario a los lugares donde se sufre de cambios bruscos en las finanzas del país, o donde se han presentado movimientos sociales violentos (como el sucedido en 1994), las formas de gobierno, elecciones o nacionalizaciones, también tienen peso importante.

Sin embargo, un mayor riesgo puede generar mayores utilidades, algunos países inestables buscan atraer la inversión ofreciendo altos rendimientos y garantías que no pueden cumplir, ese sería el riesgo a tomar; todo depende del inversionista como decida participar en el mercado, dependiendo del tipo de información al que pueda acceder o diversificando su cartera tomando ciertas precauciones.

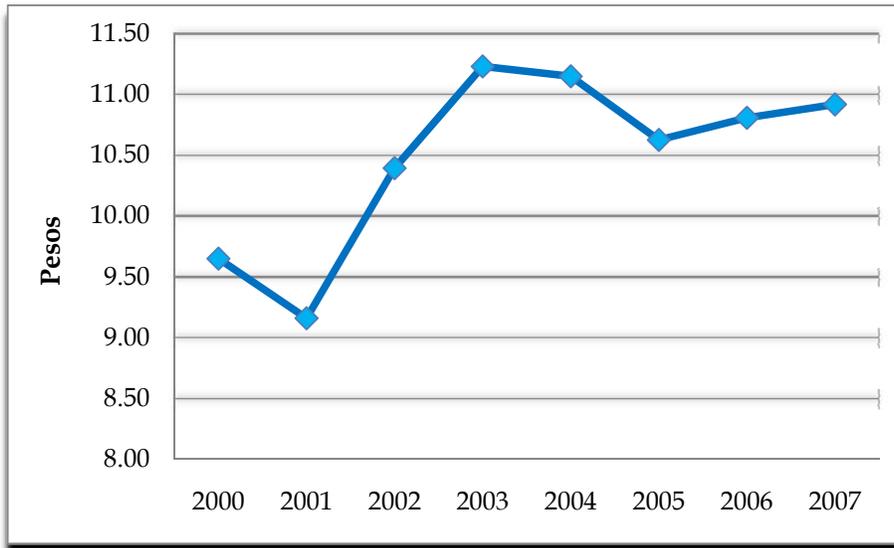
De todos estos factores se desprende una disminución de la inversión, al variar la cantidad de recursos financieros que colocan en el exterior tanto en inversiones productivas como en inversiones financieras, lo que origina que el inversionista busque otra moneda para invertir y lograr sus objetivos planteados en cuanto a rendimiento y ganancia. Pues bien, la relación que se

---

<sup>64</sup> [www.banxico.com.mx](http://www.banxico.com.mx)

presentó durante el periodo comprendido de 2000 a 2006 se comportó de la siguiente manera:

**Gráfica no.13**  
**COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO FIX**



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

La gráfica nos muestra las fluctuaciones que ha tenido el peso indicando una pérdida de su valor frente al dólar, siendo las más fuertes al cierre de los años 2003 y 2004; la moneda nacional cayó \$1.16 pesos del año 2000 a 2006.

La fortaleza de la moneda nacional puede depender de la llegada de capitales foráneos al país y de calificaciones otorgadas a la deuda mexicana por parte de instituciones como Santdard & Poor's, entre otras, además de elementos como la intervención del Banco de México.

### 3.1.3 Análisis de la Relación Tasas de Interés México - Estados Unidos.

La tasa de interés es conocida como el precio del dinero, el rendimiento obtenido por el préstamo del dinero, o también como el producto de la subasta que realiza el Banco de México, de las operaciones de mercado abierto. “El interés debe ser alto para que los prestamistas decidan facilitar su dinero, pero no debe ser tan alto que desaliente la inversión, ya que si el interés es muy alto, los inversionistas decidirán depositar su dinero en el banco para obtener un interés seguro y no arriesgan su capital en inversiones productivas.”<sup>65</sup>

<sup>65</sup> MÉNDEZ, Morales José Silvestre. “Fundamentos de Economía”, 3ª ed., McGraw-Hill, México D.F. 1996, p. 198.

Se dice que, lo elemental no es tanto la cantidad total que se recibe de interés al final de cierto periodo, sino la proporción que recibe en relación con su inversión. La importancia del interés en relación con la inversión es sobresaliente; por ello, el Estado que regula el interés debe ser muy cuidadoso con su política monetaria para no desalentar ni a los ahorradores ni a los inversionistas.

Desde el punto de vista del Estado, una tasa de interés alta incentiva el ahorro y una tasa de interés baja incentiva el consumo. Esto permite la intervención estatal a fin de fomentar ya sea el ahorro o el consumo, de acuerdo a objetivos macroeconómicos generales planteados para la economía nacional.

Dado lo anterior, las tasas de interés se fijan en relación a tres factores:

- a) “La tasa de interés que es fijada por el banco central de cada país para préstamos (del Estado) a otros bancos o préstamos entre los bancos (la tasa entre bancos), ésta tasa corresponde a la política macroeconómica del país (generalmente es fijada a fin de promover Crecimiento económico y estabilidad financiera). Tasas de interés por bancos al público se basan en esta más un factor que depende de:
- b) La situación en los mercados de acciones de un país determinado. Si los precios de las acciones están subiendo, la demanda por dinero (a fin de comprar tales acciones) aumenta, y con ello, la tasa de interés.
- c) La relación a la inversión similar que el banco habría realizado con el Estado de no haber prestado ese dinero a un privado.”<sup>66</sup>

En la actualidad la concepción de la tasa de interés tanto entre académicos como en la práctica en instituciones financieras está fuertemente influida por las visiones de John Maynard Keynes y Milton Friedman.

La tasa de interés es un elemento de importancia, claro que existen otros como el de carácter político, que también llega a influir, y de las autoridades correspondientes de quienes depende, de qué tan atractiva sea para que los países extranjeros se decidan a depositar sus inversiones en nuestro país.

Los datos de las tasas de interés proporcionan información a partir de la cual los administradores pueden determinar los costos de oportunidad de las inversiones. El rendimiento sobre la inversión debe exceder a la tasa de mercado sobre proyectos de riesgo equivalente.

“Se sostiene que las utilidades futuras de las empresas son el principal componente que determina el precio de sus acciones y, consecuentemente, las que guían el rendimiento futuro de los títulos, siendo posible identificar oportunidades en el mercado cuando el precio de las acciones de una empresa no refleja el verdadero valor que tienen.”<sup>67</sup>

---

<sup>66</sup> ibídem

<sup>67</sup>ALQUICIRA, Morales Andrés y Raúl Rendón Trejo. “La Bolsa Mexicana de Valores ¿Realidad Económica o Especulación?”, Universidad Autónoma Metropolitana, UAM Xochimilco, disponible en: [www.bidi.xoc.uam.mx/busqueda.php?](http://www.bidi.xoc.uam.mx/busqueda.php?)

En un contexto de alta competencia por captar recursos económicos, la relación que prevalece en el mercado de dinero y mercado de capitales tiende a ser inversa. Es decir, a movimientos a la alza en las tasas primarias de los Certificados de la Tesorería a 28 días —instrumento líder del mercado de dinero— se presenta una canalización de recursos hacia dichos instrumentos, esto repercute en menores volúmenes operados y venta de posiciones en el mercado de capitales, (▲CETES → ▼Volumen operado de acciones) con ello, decrementos en los rendimientos nominales del mercado accionario.

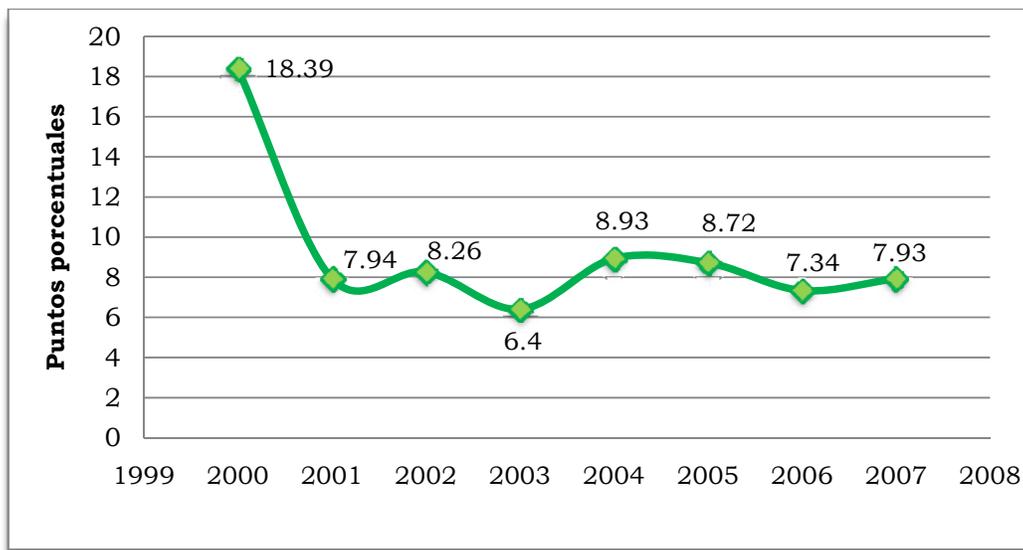
Aun cuando esta tendencia prevalece en el mercado, ocurren excepciones cuando fuertes descensos en las tasas de fondeo generan presiones en el tipo de cambio, situación que ocasiona una caída del valor de las acciones.

En un porcentaje elevadísimo, las empresas mexicanas se financian fundamentalmente a través del crédito otorgado por los proveedores y no por el crédito bancario, pues ante el retroceso del financiamiento bancario, la Bolsa ha jugado un papel fundamental en la dotación de recursos frescos para las empresas mexicana.

De esta manera, podemos señalar que las principales variables que inciden en el IPC de la BMV en el *ámbito interno* son: la actividad industrial (que en todo caso muestra el desarrollo del PIB), el tipo de cambio, la tasa de interés y la inflación. En el *ámbito externo* son: las tasas de interés en los Estados Unidos, la inflación externa y el tipo de cambio con respecto a otras monedas, entre otros factores.

En este estudio la tasa que sirvió de referencia es la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) y en los años comprendidos de 2000 a 2006 el comportamiento de tal variable se observó así:

Grafica No.14  
COMPORTAMIENTO DE LA TIIE



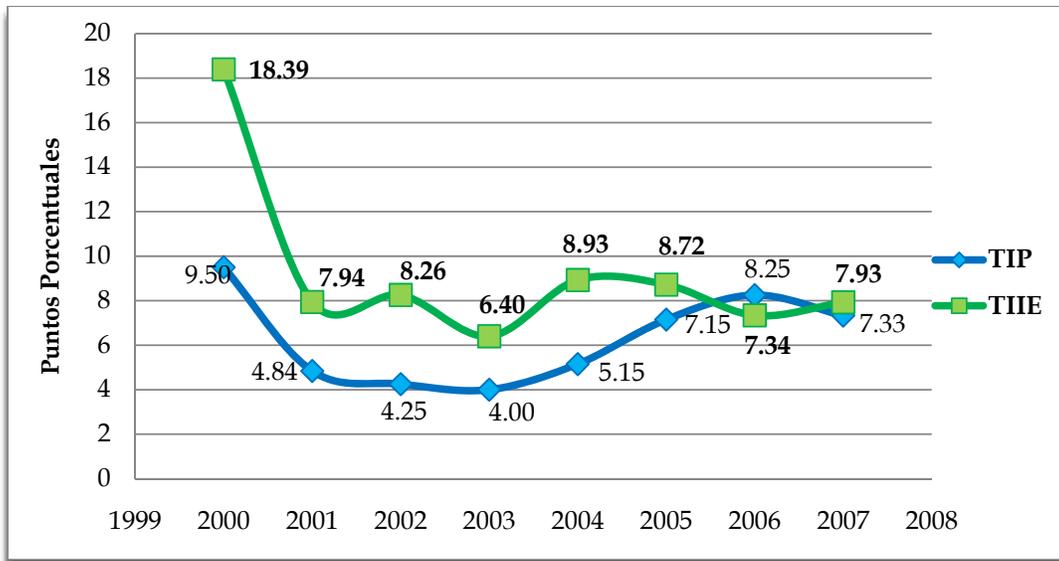
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

Para iniciar se observa que en el año 2000 se tenía una tasa de referencia de 18.39% y cae de manera brusca al cierre del año 2001 a 7.94% bajando 10.45 puntos porcentuales, el punto más bajo es al término del año 2003, posteriormente manteniéndose en el rango de 7.34% a 8.93%

Ahora bien, la pregunta a responder aquí es ¿Cuándo baja la tasa de interés la inversión extranjera es o llega a ser captada por México? La primer repuesta a la pregunta sería SI, puesto que el despegue de la IEB inicia en el año 2002, la TIIE cerró el año en 8.26%, se visualiza una caída al siguiente año pero la IEB continua incrementándose, pareciera que los movimientos en la tasa de interés no le afectan sino por el contrario, se ven beneficiadas de acuerdo a las cifras captadas. Lo que también puede significar que la tasa ofrecida es mucho mejor que la de cualquier otro país y son rentables las inversiones en México

Si a la TIIE la comparamos con la Tasa de Interés Preferencial de los Estados Unidos (TIP<sup>68</sup>) obviamente es mejor remunerada, ésta siempre ha sido menor que la TIIE, con algunas excepciones e igualmente ha sufrido de considerables caídas como la del año 2003, una importante recuperación en 2006 que llegó a estar por arriba de la TIIE, estos movimientos se observan en la siguiente gráfica.

Gráfica No. 15  
COMPORTAMIENTO DE LA TIP Y TIIE



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

<sup>68</sup> La Tasa de Interés Preferencial es tomada como referencia para Estados Unidos, ya que es la tasa a la que los bancos prestan a los usuarios.

Del mismo modo, nos representa la menor tasa del periodo, 2003 con un 4%, ambas economías padecieron al cierre del mismo año bajas importantes, lo destacado de la TIP es a partir de 2004, pues muestra un despegue importante logrando duplicar la tasa de menor monto estableciéndose en 8.25 puntos porcentuales.

En el año 2000 mostraba una tasa de 9.5 puntos porcentuales que cae de manera menos violenta a 4.84% cerrando el periodo en 7.34%, lo que significa un incremento de 2.5 puntos porcentuales bastante competentes con la TIIE. Como en todo mercado, el precio al que se negocian los instrumentos de deuda puede variar y lo hace constantemente, uno de los motivos por los cuales fluctúa es debido a los cambios en las tasas de interés.

De esta forma, se puede afirmar que la relación que existe entre los precios de los instrumentos y las tasas de interés es como los extremos de una balanza. Es decir, cuando disminuyen las tasas de interés los precios aumentan, y cuando aumentan las tasas de interés los precios disminuyen. Por lo tanto, si se vende un instrumento antes de su vencimiento, el precio podrá ser mayor o menor que el precio al cual se compró.

### **3.2 Análisis y Estudio del Entorno Económico Reciente**

Este último apartado de esta investigación cuenta con un análisis económico de los años 2007, 2008, 2009 y 2010, un repaso por aquellas noticias que han hecho historia en las primeras planas de los periódicos, de los cuales tomé y utilicé la información publicada, un análisis con ayuda del método analítico, con el objetivo de conocer el entorno posterior al periodo estudiado.

El mundo nos tenía deparado grandes acontecimientos económicos, ver el declive de un imperio y el surgimiento de grandes economías que antes eran consideradas emergentes, los años 2008 y 2009 fueron de crisis económica mundial, que hicieron recordar a aquella de 1929, eliminando o poniendo al filo de la navaja a grandes empresas de clase internacional, el año 2010 se ha marcado por el enorme rescate hacia un país europeo y la expectativa de la desaparición del euro como divisa.

Comenzaré por el último mes de 2006, año de controversia política después de las elecciones presidenciales y de nueva administración federal, el sexenio de Vicente Fox había concluido llevándose varias noticias de primera plana y que mejor forma que terminar con una serie de críticas, análisis y demás opiniones sobre su gobierno.

En los periódicos podíamos leer artículos con títulos como el de “Grandes Empresarios Frenan el crecimiento en México: BM” según esta noticia los grandes grupos empresariales se consolidaron y Fox Quezada llegó al punto de convertirse en uno de los mayores generadores de desigualdad y freno al crecimiento; conclusiones a las que llegaron el Banco Mundial (BM) y el

Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) en un contundente reporte.

“La desigualdad y el lento crecimiento son dos de los problemas más importantes que enfrenta México, la proporción de la riqueza de los multimillonarios mexicanos, la forma de operar de estos empresarios y el enorme poder político-económico que tienen representa un freno al crecimiento económico del país pues su riqueza equivale al 6% del PIB. Entre la lista de empresarios sobresalen nombres como: Carlos Slim, el hombre más rico del mundo, Emilio Azcárraga propietario de Grupo Televisa, María Asunción Aramburuzavala, directiva del Grupo Cerveceros Modelo y Lorenzo Servitje, del Grupo Bimbo.”<sup>69</sup>

Se dio paso al sexenio de Felipe Calderón Hinojosa, los análisis y expectativas no podían hacerse esperar para este periodo, las ideas que expuso el presidente se resumieron en grandes conflictos: incapacidad de crecer de modo sostenido y suficiente, enorme pobreza en la que vive la mitad de la población y la cada vez mayor inseguridad pública.

El mismo Bendesky<sup>70</sup> afirmó en su artículo titulado *La Economía esta Maniatada* “que el presupuesto de Calderón-Carstens mantiene la dependencia de los ingresos petroleros y prevé incluso menores ingresos derivados de la captación de impuestos. Los ingresos públicos totales previstos para esta administración tienden a bajar y México es considerado uno de los países con menor recaudación fiscal, sobre todo aquella derivada de los impuestos a la renta”.<sup>71</sup>

El crecimiento previsto en el nivel de la actividad económica sólo podría generar, según las tendencias observadas alrededor de 400 mil plazas de trabajo consideradas formales, es decir registradas en el IMSS. Lo que significa seguir con el gran déficit en esta materia y continuar arrastrando el problema de cada periodo de gobierno. La estabilidad financiera y el crecimiento no están sustentados en la mayor productividad y el gasto en inversión, sino en la renta derivada de las exportaciones petroleras y de las remesas de los trabajadores desde Estados Unidos.

---

<sup>69</sup> GONZÁLEZ, Amador Roberto. “Grandes empresarios frenan el crecimiento en México: BM”, *La Jornada*, México, D.F., 27 de noviembre de 2006. Año: 23, No. 7998, p. 30

<sup>70</sup> León Bendesky, destacado analista económico mexicano, estudió Economía en la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México y realizó sus estudios de doctorado en Cornell University en Nueva York. Es profesor de Historia del Pensamiento Económico en la Facultad de Economía de la UNAM. Además, es columnista de *La Jornada* y co-director de SIREM. Es autor de varios libros, entre los que destacan *México: de la euforia al sacrificio* (1998), *Parral, comunidad y desarrollo* (2001) junto con Raúl Conde, *De apetitos e intemperancias: horizontes de la crisis mexicana* (2003) con Roberto González y *Temas de economía* (2004).

<sup>71</sup> BENDESKY, León. “La economía está maniatada”, *La Jornada*, México, D.F., 18 de diciembre de 2006, Año: 23, No. 8019, p. 27

“Hay una historia que no puede olvidarse cada seis años cuando cambia la administración federal. Es la de la concentración económica y las prácticas monopólicas que existen y que no tienen comparación en otros países. Esta es una contradicción evidente en el entorno de una gestión que se dice liberal en el discurso y que, en cambio, actúa y promueve exactamente el comportamiento opuesto en los mercados. El desequilibrio y recomendaciones están más allá del FMI, del Banco Mundial y del Consenso de Washington” en opinión de León Bendesky.

No hay disposición real de combatir a los monopolios u oligopolios que controlan buena parte de la economía. Así no hay manera de reformar en serio y abrir los mercados a una mayor inversión que haga realmente competitiva la economía mexicana y con ello acreciente las oportunidades de los trabajadores y de los empresarios.

Las noticias a fin de año eran de mucho análisis y especulaciones otras no del todo buenas como ser desplazados por China como socio comercial de los Estados Unidos, según la nota publicada en diciembre de 2006 “la participación comercial de México se vio disminuida en 1.6% (de 10.2% a 8.6 %), sin embargo la de China se incrementó en 2.7%, es decir, paso de 28.2% a 30.9 %; ambas variaciones en el ramo textil, el sector siderúrgico y del hierro también corrieron con la misma suerte; lo que significó una pérdida de casi 9 mil millones de dólares en los primeros 10 meses de 2006.

Como ejemplo de esto se puede mencionar que las exportaciones acumuladas de México a Estados Unidos de enero a octubre de 2006 fueron de 165 mil millones de dólares, en comparación con los 235 mil millones de dólares de las chinas al mercado estadounidense, sin duda alguna una diferencia de 170 mil millones de dólares más para los chinos.

Se puede decir que el intercambio global Estados Unidos-México se ubicó así en 278 mil 265 millones de dólares entre enero y octubre de 2006, mientras que el de Estados Unidos-China ascendió a 280 mil 984 millones de dólares.”<sup>72</sup> La diferencia de 2 mil 719 millones de dólares permitió a China desplazar a México como segundo socio comercial de Estados Unidos, donde se encontraba desde antes del Tratado de Libre Comercio (TLC) de América del Norte en vigor desde 1994 y que tan solo le llevo diez meses perder este lugar.

### **3.2.1 Análisis del Año 2007**

De esta forma se dio inicio al año 2007 con información bursátil de gran interés pues se dio a conocer que 10 empresas de las 70 inscritas en la BMV concentran más del 60% del valor de capitalización de las acciones, entre ellas cuatro de telecomunicaciones, una minera, una cadena comercial, dos del ramo

---

<sup>72</sup> Notimex. “Desplazan a México al tercer lugar como socio comercial de EU”, *La Jornada*, México, D.F., 18 de diciembre de 2006, Año:23, No. 8019, p.25

de bebidas, una industrial y una televisora, las cuales dominan con toda claridad la determinación de precios en el mercado.

“De acuerdo con informes de la BMV, el valor alcanzado por los títulos de todas las empresas que participan en la bolsa mexicana ascendió a más de 4 billones 285 mil millones de pesos al término de 2006, lo que representó una cantidad equiparable a 47% del producto interno bruto, estimado oficialmente en 9.1 millones de pesos. El grupo de las diez más grandes compañías por el valor de sus títulos, fue de 2.8 billones de pesos, el valor de capitalización de este mercado aumentó más de un billón de pesos, de tal manera que la elevación de los precios de las acciones de esta decena de empresas absorbió alrededor de 70% del incremento total.”<sup>73</sup>

En el capítulo anterior se hace mención a un importante incremento en Inversión Extranjera de Renta Variable lo cual es a causa del aumento en el precio de las acciones no por mayor colocación de las mismas.

La lista de estas grandes empresas de la Bolsa en 2006 fue nuevamente encabezada por América Móvil (Telcel), integrante del conglomerado de corporativos impulsado por Carlos Slim Helú; que por sí sola, representó más de una quinta parte del valor total del mercado bursátil mexicano de renta variable. En segundo término figuró Walmex (Wal-Mart), la transnacional cadena de tiendas de autoservicio de origen estadounidense, con un valor de capitalización superior a los 352 mil millones de pesos y ganancias por 88 millones en la cotización de sus acciones en la BMV.

Una noticia más a principios de año la dio el ahora ex gobernador del Banco de México Guillermo Ortiz, pues afirmó que la deuda del mercado emergente seguirá siendo atractiva, no sólo por la abundante liquidez global, sino también al mejor manejo de la economía en las naciones en vías de desarrollo publicado en enero de 2007. Por su parte la Reserva Federal argumentaba que ante un menor crecimiento una menor presión inflacionaria, al mismo tiempo que una menor inflación se traduce en estabilidad de las tasa de referencia.

En tema de comercio internacional, se llevó a cabo la reunión en Davos, en ésta los diferentes dirigentes empresariales consideraron que Brasil, Rusia, India y China serían los principales motores de crecimiento, en tanto que México, Indonesia, Vietnam, Corea del Sur y Turquía registrarían una expansión significativa.

Por su parte, Guillermo Ortiz expresó que preveía la abundancia de dinero barato para financiar el crecimiento; debido a que los inversionistas parecían haber mejorado el manejo del riesgo y los mercados financieros mostraban que son profundos, líquidos y capaces de absorber los Problemas.

Asimismo el vicepresidente ejecutivo del Banco de China, Zhu Min, informó que “la economía de su país superaría en 2007 el crecimiento récord de 10.5%,”

---

<sup>73</sup> ZÚÑIGA, Juan Antonio. “Diez empresas concentran 60% del valor de los títulos en la BMV”, *La Jornada*, México, D.F., 8 de enero de 2007, AÑO:23, No. 8038, p.23

buscando dar confianza a las inversiones y seguridad de una economía estable”<sup>74</sup>, lo cual lograría en los siguientes años.

Al término del primer mes del año 2007, se acentuaron los rumores de una crisis financiera, sin embargo diversos representantes de las principales organizaciones buscaban disiparlos, ya que no hay situación peor en un inversionista que la de pánico dentro de los mercados financieros. Para muestra el vicepresidente del Consejo del American International Group, Jacob Frenkel, en el Foro Económico Mundial, afirmó “Muchas de las predicciones más pesimistas no han ocurrido. Esto no significa que una crisis no podría ocurrir, pero creo que se ha construido estabilidad en el sistema económico mundial”.

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, se esperaba un crecimiento económico mundial en 2007, en cerca de 5%, a pesar de la expectativa de desaceleración de la economía estadounidense. Para muchos ejecutivos, el dinámico crecimiento de China, India y otros mercados emergentes se convertía en la noticia económica más destacada al finalizar el primer mes de 2007.

Por otro lado la BMV registró un nuevo máximo histórico, al ubicar su principal indicador en los 27 mil 338.30 puntos, lo cual representó un incremento de 528.30 puntos, equivalente a 1.97%, es decir, el tercer aumento más alto en lo que iba de 2007, el repunte se explicó por la percepción de los reportes financieros de las empresas.

Además, el mercado bursátil de Estados Unidos influyó dentro del optimismo de la BMV, también con un importante avance en su indicador y el ánimo de los inversionistas estadounidenses se derivó de la perspectiva de un buen dato de crecimiento económico al igual que la recuperación del peso mexicano resultó de los movimientos ascendentes registrados en el precio internacional del petróleo, regresando a \$11.03 pesos.

En Abril de 2007 el FMI se encargó de hacer reajustes para México con un menor crecimiento y menor a la pronosticada por Banxico, como consecuencia de su estrecha vinculación con la de EU; para la economía mundial; además de recomendar a México un mayor esfuerzo para la ampliación de la base impositiva, la reducción de privilegios impositivos que benefician a los más acomodados y un mejoramiento en la administración de los impuestos.

Sin embargo los pronósticos de crecimiento no se concretarían del todo y al finalizar el año las condiciones ya eran diferentes, los mercados accionarios internacionales se encontraban a la espera de las decisiones de la Reserva Federal, los cuales reaccionaron favorablemente al anuncio del programa de apoyo a deudores hipotecarios de Estados Unidos, además de adelantarse a la posibilidad de que la Fed. redujera las tasas de interés de referencia, de 4.50% a 4.25%, para seguir alimentando el buen comportamiento de las bolsas internacionales y de las monedas del mundo.

---

<sup>74</sup> Financial Times y Reuters. “Crecerá menos la economía: Ortiz”, El Universal, México, D.F., 25 de enero de 2007, Año:91, No. 32600, p. B6

La situación financiera para algunas empresas en México fueron diversas sin ser del todo buena, como ejemplo de esto, la empresa minera Peñoles se vio beneficiada por el incremento internacional del precio de metales como plomo, plata y zinc, aumentando la producción a niveles históricos.

Telmex: El magnate Carlos Slim Helú obtuvo jugosos dividendos, la tónica en los negocios del empresario fue un proceso de venta que incluyó a Porcelanite y un porcentaje adicional de Philip Morris de México, que en total representó la entrada de cerca de 2 mil millones de dólares. El aumento en el valor de capitalización de sus empresas, un sustancioso reparto de dividendos y planes en infraestructura ayudó al crecimiento de su fortuna.

Bimbo: El incremento en el precio de los insumos más importantes para la firma de productos alimenticios afectó sus resultados financieros y operativos, y de paso anuló el efecto de un incremento de precios en México y Estados Unidos.

Los empresarios jugaron sus mejores cartas y aquí los resultados, millones de dólares en ganancias, compras con cantidades enormes que no parecieran estar dentro de una crisis económica mundial.

Al último día del año, Wall Street se mostró listo para comenzar la semana y el nuevo año con todos los ojos puestos en los datos de empleo, en busca de señales de una posible recesión en Estados Unidos que podría transformar 2008 en un año hostil para las acciones. Se dice que los primeros cinco días de operaciones del calendario tienden a reflejar el desempeño del mercado durante el resto del año. Los sectores financiero y de consumo fueron las principales víctimas del desplome de hipotecas de riesgo en 2007.

Por lo que los inversionistas revisaron los datos económicos en busca de señales de recesión y en cuánto la Reserva Federal recortaría las tasas de interés. Inicialmente lo hizo en un cuarto de punto porcentual para ayudar a la economía a soportar el ajuste de las condiciones del crédito y la creciente debilidad del mercado de la vivienda. Los recortes a las tasas y otras medidas del banco central de EU ayudaron al mercado a estabilizarse, lo que contribuyó a que los índices principales estadounidenses terminaran el año con ganancias.

La gran crisis tan anunciada y por muchos negada, dio sus primeras señales al concluir el año 2007, lo peor estaba por presentarse, con una serie de caídas en los principales centros bursátiles del mundo, también en empresas como las automotrices, bancos y una lluvia de recomendaciones de aquellos organismos como el Fondo Monetario Internacional o el Banco Mundial se hicieron presentes semana tras semana.

Quien sino ellos para tratar de tranquilizar todas las expectativas formadas, pues una situación de incertidumbre representa grandes pérdidas para el mundo entero debido al efecto domino que se genera. La crisis hipotecaria originada en Estados Unidos pronto se esparció a otras economías desatando toda una serie de problemas como; desempleo, inflación, volatilidad en tipo de cambio entre otros aspectos.

El futuro no era prometedor, las expectativas estaban puestas en el año 2008 en busca de una estabilidad, de medidas precautorias ante la negación de un acontecimiento devastador. El PIB en México concluyó en 2007 en 3.9%, el Índice de Precios y Cotizaciones cerró en 29,536.83 unidades, una tasa de interés en 7.93%, la inflación cerró en 4.0% y un tipo de cambio en \$10.92 pesos por dólar, según datos oficiales de INEGI.

### 3.2.2 Análisis del Año 2008

El año más difícil de los últimos tiempos fue 2008, un periodo ensombrecido de rumores, pronósticos desalentadores sobre una recesión económica causada por el sector hipotecario de los Estados Unidos, con efecto sobre la economía mundial pero de mayor peso para las economías emergentes, como lo es la mexicana.

Las notas periodísticas acerca de este tema se hicieron presentes cada vez con mayor fuerza desde los principales espacios de televisión y los debates de expertos que auguraban un año económicamente malo y no sólo para México, debido a la estrecha relación con Estados Unidos, las expectativas sobre ¿qué medidas tomará el gobierno para afrontar la situación de crisis? y ¿qué tan preparados estábamos? fueron algunas de las interrogantes más escuchadas.

Por su parte los organismos internacionales trataban de ocultar lo inevitable, en las diversas reuniones no confirmaban por completo la crisis que se estaba viviendo, pero pronosticaban un bajo crecimiento.

En tanto, Gerardo Cruz, presidente de estudios económicos del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF), expresó su expectativa de que en 2008 la tasa de interés doméstica no presentara cambios, es decir, el fondeo diario se mantuviera sobre 7.50% y el tipo de cambio peso-dólar mostrara cotizaciones estables, alrededor de \$11.15 pesos. Según los analistas, el reto que México enfrentaba era, generar más de un millón de empleos por año.

Al inicio del año 2008, el país seguía a la espera de señales de la recesión en EU, pues la BMV registraba una baja de 1.19% en su principal índice, debido a la advertencia de menores ganancias por parte de entidades financieras como American Express, la segunda compañía de tarjetas de crédito de Estados Unidos, y Merrill Lynch<sup>75</sup>, que reportó pérdidas de 15 mil millones de dólares, debido a inversiones hipotecarias, recordemos que los movimientos en las bolsas es por expectativas que se generan en un entorno de incertidumbre por diversas cuestiones, sobre todo cuando la economía más sólida parecía estar en serios problemas.

---

<sup>75</sup> Proveedor líder en el mundo de gestión, comercio y ventas de valores, análisis en área financiera y banca de inversión.

Pamela Cox, vicepresidente regional del Banco Mundial para América Latina y el Caribe aseguró que la crisis por la que atravesaba al país de las barras y las estrellas era diferente para el mundo; pues la existencia de otras regiones que tienen crecimientos altos, como la Unión Europea no está tan ligada a Estados Unidos o China. Además de la necesidad para México de registrar tasas de crecimiento de 6% para competir por inversión extranjera directa con países asiáticos y europeos.

Para alcanzar ese escenario, necesitaba impulsar reformas estructurales, mejorar su sistema educativo, crear innovaciones tecnológicas y superar la pobreza, sin duda retos muy grandes por superar y que se viene arrastrando desde hace muchos años. Sin esto México queda fuera de la competencia contra países como China o India que crecen a niveles superiores de 7% y 8%.

El 28 de enero de 2008 concluyó la reunión del Foro Económico Mundial, con una serie de debates sobre el freno en el crecimiento global y la pregunta sobre si China e India serían los motores para seguir tirando de la economía mundial si EU entraba en recesión. La respuesta vino de Condoleezza Rice, quien afirmó rotundamente que la economía estadounidense seguiría siendo el motor que guíe el crecimiento mundial, pero los debates de políticos, empresarios y expertos no disiparon los temores.

Por su parte Indra Nooyi<sup>76</sup> afirmó que sería la primera gran prueba (para las economías del gigante chino y otras asiáticas), de ver si el motor del crecimiento mundial es sólo Estados Unidos o el equilibrio de poder se había movido y distribuido realmente por el mundo. “No estamos preocupados por 2008, porque el mundo es muy global y la gran fuerza de China, India y otras economías asiáticas ha quedado de manifiesto en los últimos años”, refiriéndose al gran crecimiento que ha tenido el sector asiático, destacando como economías sólidas.

Según Wang Jianzhou, (presidente de China Mobile Communications Corporation una importante compañía de telefonía móvil), el fuerte consumo interno, junto con las exportaciones y las inversiones de capital, son los tres elementos clave del espectacular crecimiento chino, reafirmando lo dicho por Nooyi.

Por otro lado, los mercados accionarios continuaban con una severa volatilidad, posteriormente se estabilizaron, gracias a la reducción de tasas de interés efectuada de manera anticipada por la Reserva Federal (Fed), la tasa de fondos federales quedó en 3%, como parte de un esfuerzo por evitar que la caída del sector vivienda y la restricción del crédito llevaran a la economía estadounidense a una recesión.

La baja acumulada en las tasas de interés fue uno de los episodios más profundos de reducciones del costo de crédito, la medida llegó tras un reporte

---

<sup>76</sup> Indra Nooyi es Presidenta de la multinacional Pepsico y considerada como la mujer más poderosa en el mundo de los negocios.

gubernamental que mostró que la economía norteamericana creció a una débil tasa anual de 0.6% en los últimos tres meses de 2007, como consecuencia de una reducción en el gasto de los consumidores y una caída en la construcción de casas.

Un crecimiento de 2.2% durante 2007 marcó la expansión económica más débil de Estados Unidos en cinco años, que llevó a los mercados financieros a reaccionar positivamente aunque con cautela, por lo tanto las autoridades hacendarias realizaron un recorte de sus expectativas pasando de 3.7 a 2.8%; y Banxico de un rango de 3.25 - 3.75%, a otro de 2.75-3.25, es decir menos de 3% como crecimiento.

La opinión de la Confederación de Cámaras Industriales (Concamin) que presidía Ismael Plascencia, no se hizo esperar pues argumentó que México contaba con un blindaje macroeconómico que le permitiría contrarrestar parte de los efectos derivados de la desaceleración económica de Estados Unidos, pero no iba a ser suficiente para atender todos los problemas relacionados; pues el ciclo económico de EU impactaría directamente en la balanza comercial, el turismo, la inversión foránea (productiva y financiera), las remesas y el sector industrial del país, debido a que la economía mexicana es una de las más integradas a la estadounidense, por lo que sólo tenía un camino, impulsar el mercado interno.

A pesar de los recortes en pronósticos presentados por las autoridades correspondientes, había quien se encargaba de mantener el optimismo como Héctor Rangel Domene, Presidente del Centro de Estudios Económicos del Sector Privado (CEESP), para él la economía mexicana estaba vitaminada y fuerte para resistir una recesión o desaceleración de Estados Unidos; por tanto a México sólo le daría "un catarro".

Por su parte los analistas de Estados Unidos esperaban que su economía se recuperara rápidamente, en el tercero o cuarto trimestre de 2008, debido a la baja en sus tasas de interés, al programa de apoyo que aplicó el entonces gobierno de George W. Bush por 140 mil millones de dólares, más la capacidad de recuperación y flexibilidad para ajustarse.

En opinión de Jorge Mattar experto de la CEPAL, el éxito de una economía está no sólo en contar con una política monetaria correcta, un déficit público bajo, precios y tasas de interés en descenso, pues también es fundamental tener avance económico y generación de empleo.

“En un país es importante la estabilidad macroeconómica, así como una inflación baja, pero si su crecimiento no rebasa el 3.0%, poco sirve, por ejemplo, que cuente con una inflación de 3.0 ó 4.0%. Es preferible que una nación cuente con una inflación de 5.0 ó 6.0 % pero que crezca a tasas de 6.0%, como ha sido el caso de las economías del sureste de Asia”<sup>77</sup> puntualizó Mattar.

---

<sup>77</sup> BECERRIL, Isabel. “Insuficiente, la estabilidad macroeconómica: Mattar”, *El Financiero*, México, D.F., 29 de febrero de 2008, Año: XXVIII, Núm. 7518, p. 13.

En el Encuentro de Economistas sobre Globalización y Problemas del Desarrollo, realizado en La Habana Cuba, los ahí reunidos debatieron sobre el hecho que México, Centroamérica y el Caribe eran más vulnerable frente a la recesión en Estados Unidos, por su alta concentración de exportaciones y remesas, mientras en el sur del continente el impacto dependió de otros factores, como el desempeño de China.

La opinión nuevamente de Mattar indicó que “México y la República Dominicana serían los primeros en resentir la caída, con más de 80% de sus exportaciones concentradas en Estados Unidos, más el riesgo del contagio a la actividad económica interna.”<sup>78</sup>

En marzo de 2008 la Confederación de Cámaras Industriales (Concamin) pidió al Banco de México (Banxico) reducir las tasas de interés hasta en un punto porcentual para estimular el financiamiento y la inversión productiva; ya que la política monetaria forma parte de las herramientas que actuarían favorablemente, pues la tasa de fondeo bancario se había mantenido en 7.5%, a pesar de que el banco central estadounidense bajó su tasa de referencia de 5.25 a 3% para apoyar la liquidez del mercado y promover su funcionamiento ordenado debido a que los mercados de liquidez con buen desempeño eran esenciales para la promoción del crecimiento económico.

Por su parte el presidente Felipe Calderón dio a conocer 10 medidas<sup>79</sup> de apoyo a la economía para enfrentar la desaceleración en Estados Unidos, pero el Centro de Estudios Económicos del Sector Privado (CEESP) se encargó de echar por tierra las medidas adoptadas por el presidente al afirmar que éstas no tendrían un impacto importante pues tienen un tiempo de maduración relativamente largo. Otra de las respuestas vino del Grupo Financiero Invex al considerar que el Programa de Apoyo a la Economía (PAE) resultó insuficiente para eliminar el pesimismo de los hogares mexicanos.

En opinión del coordinador del posgrado de Economía de la UNAM Benjamín García Páez, afirmó que “En el pasado el país vendió activos y se endeudó más en vez de ahorrar, y por ello se tiene que asegurar inversión extranjera de largo plazo y no de portafolio, que es altamente volátil”.<sup>80</sup> Destacó que en México es urgente diseñar políticas públicas que conduzcan la inversión extranjera para ampliar la capacidad de producción, generar más empleo y activar el comercio exterior.

---

<sup>78</sup> ARREOLA, Gerardo. “México, CA y el Caribe, los más vulnerables ante la recesión en EU”, *La Jornada*, México, D.F., 10 de Marzo de 2008, Año: 24, Núm. 8462, p. 26

<sup>79</sup> Incluyen descuentos temporales en impuestos para empresas, reducción en tarifas eléctricas, estímulos fiscales para contribuyentes cumplidos, pago de 5% de las cuotas obrero-patronales al Instituto Mexicano del Seguro Social, se destinó 650 millones de pesos adicionales al Sistema Nacional de Empleo, se aumentó en 10 mil millones de pesos el presupuesto de mantenimiento y del Sistema Nacional de Ductos de Petróleos Mexicanos, entre otros.

<sup>80</sup> CASTELLANOS, Antonio. “México, urgido de capital foráneo de largo plazo”, *La Jornada*, México, D.F., 24 de Marzo de 2008, Año: 24, Núm. 8476, p. 23.

*El cierre de año y un futuro económico nada alentador.*

Hasta Noviembre de 2008 el comportamiento de la economía no había sido favorable dado que la crisis financiera debilitó el crecimiento de América Latina siendo un desafío que llevó a proteger los logros alcanzados por la región, Latinoamérica y Asia optaron por intensificar sus esfuerzos de integración y cooperación, tanto en el ámbito global como regional indicaba Luis Alberto Moreno presidente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

“En Latinoamérica el intercambio comercial sigue dominado por la importación de bienes manufacturados y la exportación de commodities desde y hacia los mercados asiáticos. El comercio intrarregional y el flujo económico de Asia y Latinoamérica siguen dominados por Estados Unidos y otras economías desarrolladas. El retroceso en la demanda sobre las exportaciones, la dramática caída de los precios de las mercancías y la reducción en el flujo de capital son los efectos iniciales de una desaceleración global cuyo alcance y magnitud son todavía inciertos”.<sup>81</sup> Afirmó el presidente del BID.

Otra de las noticias de gran impacto fue el daño que estaba sufriendo la industria automotriz, pero Canadá tomó sus respectivas precauciones pues observó a países emergentes como potenciales importadores, según Eric Siegel<sup>82</sup> “Sabemos dónde están los mercados; el crecimiento está en China, India, Europa del Este y América Latina”, puntualizó.

Tras la caída de grandes empresas automotrices “Canadá ve en México un lugar propicio para la inversión, “para alcanzar ciertos incrementos en productividad” [...] El potencial intercambio comercial y de inversiones entre Canadá y México se basa en indicadores macroeconómicos sólidos y en un Sistema Financiero fuerte en ambos países”<sup>83</sup> añadió Eric Siegel.

Aún así El Departamento del Tesoro dio respuesta a ese problema ya que aseguró salir al rescate de la industria del motor, y evitar su derrumbe; explicó su intervención con préstamos destinados a General Motors, Ford y Chrysler. También la Casa Blanca sugirió echar mano del plan de rescate del sector financiero de 775,000 millones de dólares para ayudar a las compañías automovilísticas.

Sin embargo, las expectativas poco alentadoras seguían para la economía mexicana, se estimaba que estaría al borde de la recesión en 2009, con un panorama más inhóspito para el crecimiento en Estados Unidos y por tanto para la demanda de manufacturas mexicanas. Una posición macroeconómica más fuerte, un manejo prudente de las políticas durante el ciclo a la baja y

---

<sup>81</sup> Notimex. “Crisis financiera amenaza crecimiento de Latinoamérica: BID”. El Universal en línea, 24 de Noviembre de 2008, nota consultada en: [www.eluniversal.com.mx/notas/557771.html](http://www.eluniversal.com.mx/notas/557771.html)

<sup>82</sup> Presidente de la agencia Promoción de Exportaciones de Canadá (EDC)

<sup>83</sup> LOMBERA, Martínez Manuel. “México, un sitio idóneo para la inversión, dice Canadá”. Entrevista hecha a Eric Siegel, El Universal, México, D.F., 24 de noviembre de 2008, Año: 92, Núm. 33269, p. B9.

mejores precios del petróleo podrían ayudar al crecimiento de la economía mexicana y superar la recuperación estadounidense en 2010, para situar una tasa anual de crecimiento de 2.6%<sup>84</sup>.

Las instituciones mexicanas también tomaron algunas medidas con la finalidad de contrarrestar un mayor golpe a la economía ya que en una época de crisis, en la que los problemas de liquidez inundaron a los mercados, la Institución para el Depósito de Valores (Indeval) renovó su sistema, con lo cual agilizó la solvencia del sistema financiero mexicano en beneficio de los participantes en el mercado, pues lo importante era cobrar y pagar rápido, el nuevo sistema buscó que con menos recursos se pagara la mayor cantidad de operaciones, lo que agilizó el tiempo en esos momentos de falta de liquidez.

Los análisis y comparaciones de esta crisis con la vivida en 1995 no se hicieron esperar los especialistas publicaron que tales parámetros económicos tenían similitudes, aún cuando en ese entonces había recesión y al cierre de 2008 la economía mexicana aún no entraba a ese parte del ciclo.

“Al término de noviembre de 2008 había alta inflación, contra la hiperinflación de 1995, pero ya se habían perdido 213 mil trabajos permanentes y hace quince años, con cuatro trimestres de caída en el Producto Interno Bruto, se perdieron 611 mil plazas; además, el PIB en esa crisis cayó 6.1%, y en 2008 éste no había sido negativo, sólo se desaceleró.”<sup>85</sup>

Otra de las variables más afectadas fue el tipo de cambio, el cual se había devaluado casi 30%, nivel similar al de 1995, debido principalmente a la fuga de capitales y la caída de las reservas internacionales. No obstante en 2008 la devaluación se caracterizó por un mayor factor especulativo y a diferencia de la crisis anterior, 2008 contó con un importante soporte de reservas internacionales de 80 mil 984 millones de dólares.

Así “la devaluación de la moneda, el cierre de empresas, el repunte de la inflación y la pérdida de empleos indicaron que el país caería en recesión en 2009, con una magnitud similar o mayor a la de 1995. Es por eso que para defender la moneda nacional, el Banco de México inyectó liquidez al mercado cambiario por aproximadamente 14 mil 381 millones de dólares, provenientes de la Reserva Internacional, sin lograr estabilizar el peso.”<sup>86</sup>

---

<sup>84</sup> El día 20 de agosto de 2010 INEGI dio a conocer que el Producto Interior Bruto (PIB) de México aumentó 7.6% en el segundo trimestre de 2010 con relación al mismo período de 2009, la expansión de la economía mexicana se debió a los avances en los tres grandes grupos de actividades que lo integran; la industria manufacturera subió 13.4%, la minería 4.1% y la electricidad, agua y suministro de gas ganó 2.9%. Los analistas, instituciones y el Gobierno esperan una expansión entre 4% y 5% al terminar 2010; por lo que el pronóstico de 2.6% proyectado en noviembre de 2008 será inferior.

<sup>85</sup> COLÍN, Marvella y Rocío Martínez. Análisis Económico: “La economía mexicana, carece de un blindaje que permita sortear los efectos de la recesión”, *El Financiero*, México, D.F., 27 de noviembre de 2008, Año: XXVIII, Núm. 7706, p. 3A

<sup>86</sup> *Ibidem*.

Para expertos que mejor que el ganador del Premio Nobel de Economía en 2001, el economista estadounidense y ex funcionario del Banco Mundial, Joseph Stiglitz, recomendó a los gobiernos latinoamericanos tener cautela y no ser demasiado optimistas aún cuando se estaba mejor preparados al tener instituciones sólidas y economías fuertes, pero el impacto era enorme y de largo plazo; responsabilizó a las políticas económicas y financieras de Washington de las turbulencias y abogó por una mayor regulación de los mercados mundiales, además de la necesidad de una nueva arquitectura económica mundial.

Debido a lo anterior, la confianza de los consumidores se deterioró desde enero de 2007, y en noviembre de 2008 experimentó una caída anual de 16.1%, su tercera pérdida más importante en términos porcentuales. Asimismo las expectativas de que en 2009 mejoraría el ambiente económico en los hogares y el país fueron totalmente negativas.

El componente que hace mención a la Situación Económica que se espera para los miembros del hogar dentro de 12 meses respecto a la actual<sup>87</sup> tuvo una contracción anual de 9.9%, y acumuló diez meses con un comportamiento negativo. Con respecto a la situación del país, el indicador que muestra cómo estaba la situación en 2007 contra la de 2008 tuvo un desplome anual de 9.9%, y acumuló 2 años con pérdidas.

En la penúltima quincena de 2008 se dio otro escándalo financiero, pues Bernard L. Madoff, uno de los principales ejecutivos de Wall Street durante casi 50 años y ex presidente de la Bolsa de Valores Nasdaq, encaró una acusación de un gigantesco fraude bursátil, mismo que confesó haber cometido y costó a los inversionistas por lo menos 50 mil millones de dólares, según las autoridades federales. Madoff indicó ser insolvente y que su negocio de asesoría a inversionistas fue un fraude, a raíz de este asunto, se llegó a mencionar los posibles nexos de algunos bancos con este caso, y se habló de causarle pérdidas millonarias a España.

Los que no estaban dispuestos a perder todo lo obtenido económicamente hablando para sus naciones eran tres grandes de Asia y dejaron de lado sus diferencias políticas, así Japón, China y Corea del Sur, crearon un frente asiático unido con el deseo de convertirse en "el centro del crecimiento económico mundial" para luchar contra la crisis y devolver la estabilidad al sistema financiero global.

Su principal compromiso fue ante la situación de crisis, que presentó serios desafíos a los mercados financieros del mundo. Las naciones acordaron, que el Banco de Asia para el Desarrollo (ADB) jugaría un papel importante a la hora de proporcionar ayuda a los países asiáticos en desarrollo más afectados por las turbulencias, especialmente en materia de desarrollo, infraestructura y financiamiento comercial, además reafirmaron su compromiso con el libre comercio sin caer en el proteccionismo en tiempos de crisis.

---

<sup>87</sup> Este indicador parcial recoge las opiniones sobre la situación económica actual y esperada del hogar de los entrevistados. Junto con otros cuatro indicadores parciales componen al Índice de Confianza al Consumidor que es elaborado por INEGI y Banxico.

Así es como finalizó el año 2008 con todos los pronósticos en contra, según los diferentes especialistas, instituciones y organismos involucrados, con el continuo monitoreo de las acciones puestas en marcha, los resultados que se estaban dando y evitar algún nuevo problema como posible efecto, sería motivo para ir rumbo a un 2009 en busca de estabilidad, aún con una enorme desconfianza por parte de la población y de otros que se negaban a creer lo dicho por aquellas instituciones.

Los indicadores para México fueron desalentadores pues se concluyó con una tasa de interés en 8.69% equivalente a un incremento de 0.76 respecto del año 2007, el tipo de cambio cerró en \$13.54 pesos por dólar, \$2.67 pesos más que el periodo anterior, el indicador de la BMV concluyó en 22,380.32 unidades, 7000 unidades menos que el año previo y una alta inflación en 5.73%.

### 3.2.3 Análisis del Año 2009

El año 2009 era uno más con pronósticos poco alentadores e inclusive peor que el año anterior en relación al entorno económico mundial que se vivía, algunos se resistían a la realidad argumentando que aún no se estaba ante una crisis pero otros esperaban con ansias que las decisiones tomadas por sus gobiernos y las instituciones internacionales fueran favorables para poder salir de la recesión.

Se iniciaba el año con un anuncio importante para el entorno económico, se destinó 177 mil 540 millones de dólares a compras de acciones de 215 instituciones financieras, además de una ayuda a empresas automotrices como parte del presupuesto destinado el rescate del Sistema Financiero Estadounidense; mientras el secretario del Tesoro Henry Paulson reconoció que pese a las inyecciones de capital, los bancos seguían cautos a la hora de extender crédito, al tiempo que las empresas y los consumidores también pensaban dos veces antes de endeudarse.

En tanto el presidente Barack Obama afirmó que la recesión de su país duraría años si no adoptaban medidas como el plan de recuperación (valorado en 775 mil millones de dólares) además del riesgo de alcanzar un nivel de desempleo elevado.

Por otro lado las expectativas de crecimiento en México se estimaron en 0.9% para 2009 del inicial que era de 3.0%, posteriormente reajustar en 1.8% y concluir en menos de un punto porcentual, y si de pronósticos se trataba la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) especulaba que tan sólo sería de 0.5%, aún cuando el presidente Felipe Calderón daba a conocer su plan anticrisis.

La perspectiva para los mercados, el movimiento de las acciones bursátiles y los precios del petróleo se proyectaron con altibajos o volátiles agregándole el ánimo que los inversionistas expresaran, por otra parte se proyectó que las

tasas de interés mostraran cierta inclinación a la baja, por el favorable efecto que suele tener la disminución en el precio de los energéticos sobre el comportamiento de la inflación.

“El crecimiento económico de México se detuvo prácticamente en el cuarto trimestre del año 2008, lo que fortaleció la idea de que en 2009 la economía del país se enfrentaba a la temible recesión. También es importante señalar que en noviembre de 2008 la tasa de desocupación se ubicó en 4.47% de la Población Económicamente Activa, su nivel más alto desde abril de 2000.”<sup>88</sup>

Al finalizar el primer mes del año 2009 el Fondo Monetario Internacional (FMI) reajustó su pronóstico de crecimiento al especular que sería entre 1% y 1.5%, dado que las condiciones económicas continuaron deteriorándose y los economistas especularon la peor baja desde la Segunda Guerra Mundial ya que la mayor parte de Europa siguió a Estados Unidos a una recesión por la crisis financiera, que golpeó a los mercados y paralizó los préstamos.

En consecuencia, diversos gobiernos anunciaron rescates bancarios y paquetes de estímulos por cientos de miles de millones de dólares, y el Grupo de los Siete junto con los bancos centrales bajaron las tasas de interés cercanas a cero, pero no fue suficiente para cambiar la tendencia de la economía mundial.

El entonces gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz Martínez, anunció menor crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2009 debido al grado de incertidumbre económica que existía a nivel mundial y una mayor inflación. Por otro lado el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados (CEFP) destacó que el panorama para el tipo de cambio peso-dólar fue complicado, debido a una mayor depreciación del peso.

La devaluación del peso frente al dólar fue de 44.8%, del 4 de agosto de 2008, cuando se cotizó a \$9.87 pesos por unidad, al 15 de enero de 2009 en que la divisa verde se vendió a \$14.30 pesos y se proyectó que alcanzaría los \$15 pesos. El descenso en el valor del peso tuvo que ver con la incertidumbre en el curso de la economía mundial.

Debido a tanta especulación, había naciones que trataban de protegerse aún más, como China, que solicitó la creación de una nueva moneda para ser utilizada como reserva internacional y sustituyera al dólar, con el objetivo de tener una divisa estable a largo plazo que permitiera reformar con profundidad el Sistema Monetario Mundial; ya que de acuerdo con el Banco Central de China, la crisis puso de manifiesto las debilidades propias del sistema.

Por su parte el gobernador del Banco Central Chino, Zhou Xiaochuan, indicó que el nuevo sistema monetario de reserva estaría dirigido por el Fondo Monetario Internacional y evitaría que la moneda estuviera sujeta a cambios bruscos por las políticas nacionales. La solicitud se debió a que China es el mayor tenedor de reservas mundiales de divisas (unos 2 billones de dólares) y buena parte de esta cantidad son dólares estadounidenses.

---

<sup>88</sup> PRUNEDA, Luis. Análisis Económico: “Desaceleración económica y ejercicio del gasto público en 2009: retos a vencer”, *El Financiero*, México, D.F., 8 de enero de 2009, Año: XXVIII, Núm. 7732, p. 3A

Las recomendaciones no se hicieron esperar y la primera corrió a cargo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), como una primera solución para enfrentar la caída en sus ingresos, sugirió al gobierno de México un endeudamiento a tasas razonables en los mercados de capitales internos o externos.

El economista en jefe de la OCDE, Klaus Schmidt-Hebbel, consideró que una fuente externa de financiamiento de última instancia para México sería acceder a los fondos de organismos internacionales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), BID o Banco Mundial, según las condiciones en que se presenten; es así que el FMI dio a conocer en abril de 2009 la aprobación de una línea de crédito por 47,000 millones de dólares, para México, de la que podía disponer durante los siguientes 12 meses para enfrentar la crisis global. Aunque las autoridades mexicanas informaron no utilizar los fondos.

Por otra parte Ángel Gurría, secretario general de la OCDE, argumentó que la economía global tocaría fondo hasta el 2010 y a crecer hacia fines de ese año. Gurría reafirmó diciendo que habría pocos aspectos positivos en la economía global aparte de China e India. "Con todos estos paquetes de estímulo en diferentes países, y con la esperanza de la reactivación del crédito, quizá el 2010 podría ser un año donde termine la contracción, nos prepararemos para algún tipo de tendencia al alza hacia fines del 2010"<sup>89</sup>, frase con la que concluyó

Tras la presentación del estudio "Perspectivas económicas de América Latina 2009", Sebastián Nieto expuso que la economía mundial saldría de la crisis hasta el año 2010, cuando se experimente una recuperación general. Estimó que Estados Unidos, donde se originó la crisis mundial, sería de los primeros países en salir de esta crisis, más que Europa, debido a la flexibilidad que tienen los mercados financieros estadounidenses.

En un esfuerzo más para estimular el crecimiento económico, los principales bancos de desarrollo multilaterales incrementaron su apoyo hacia América Latina con recursos hasta por 90 mil millones de dólares. El Fondo Monetario Internacional junto con el Banco Mundial, coincidieron que la economía mundial se encontraba en una recesión severa.

Por si eso no era suficiente, se presentó una alerta sanitaria que tuvo su origen en México, la inolvidable Influenza AH1N1, que trajo consigo pérdidas económicas al evitar todo aquel lugar o espacio cerrado y hasta una escasez de cubre-bocas puso en jaque a las autoridades mexicanas al tratar de resolver lo mejor posible este escenario y demostrar que estaba preparado para superar esta nueva crisis.

“La alerta sanitaria sirvió de pretexto a los inversionistas para generar volatilidad sobre el tipo de cambio y las presiones sobre el peso regresaron, a pesar de los esfuerzos de la Secretaría de Hacienda y del Banco de México por mantener una paridad estable, desde que iniciaron las fuertes presiones devaluatorias sobre la moneda local —en octubre de 2008— Banxico había

---

<sup>89</sup> Notimex. “Planes de estímulo económico comienzan a dar frutos: OCDE”, *El Economista*, México, D.F., 20 Abril, 2009, Año: XXI, Núm. 5198, p. 47.

inyectado liquidez al mercado de cambios por un monto total de 23 mil 339 millones de dólares.”<sup>90</sup>

“Los economistas anticiparon bajas adicionales en las tasas de referencia de Banxico, estimaron que éste reduciría la tasa de fondeo a 5% en 2009 y en 2010 se ubicaría en 5.50%, mientras la inflación concluiría con una variación de 4.21% esperando que ésta se modere en 2010 para situarse en 3.71% y el tipo de cambio en promedio se situaría en \$13.68 pesos por dólar y a la expectativa de promediar los \$13.05 pesos.”<sup>91</sup>

Por su parte el Fondo Monetario Internacional sostuvo que la recesión económica tocaría fondo en América Latina en el primer semestre de 2009, para retomar el crecimiento en la segunda parte del año. De esta forma Agustín Carstens, en 2009 aún secretario de Hacienda, reconoció que el país estaba en recesión<sup>92</sup> y que el PIB cayó 7.0% en el primer trimestre, aún así, la BMV no registró grandes movimientos, recordemos que cuando estalló la crisis financiera internacional, el secretario dijo que para México sería “un simple catarrito.”

Mientras la secretaria ejecutiva de la CEPAL, Alicia Bárcena, indicó la opción de replantear el modelo que se quiere para el largo plazo en busca de reducir la desigualdad, la pobreza, que se aumente los ingresos tributarios y que lleve al país a invertir en tecnología e innovación, pues para ella, la recesión vivida exigió una reforma del Sistema Financiero Mundial; reconoció que México es una economía fuerte de América Latina, pero también con dificultades para salir de la crisis, ya que fue muy golpeado.

En septiembre de 2009 se dio a conocer que “durante agosto del mismo año se observó un regreso de los inversionistas a los fondos de renta variable, lo que contribuyó a que los recursos en dichos instrumentos ascendieran a 130 mil 846 millones de pesos, su mejor nivel en 12 meses. De acuerdo con cifras de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), los fondos de inversión en acciones sumaron seis meses consecutivos de incrementos, ante la mejora en el mercado mexicano de capitales.”<sup>93</sup>

El ánimo de los participantes del mercado, originado por una inyección de optimismo que provino del anuncio de una serie de fusiones y adquisiciones reflejó un sensible aumento en los precios de las acciones y el peso se recuperó frente al dólar.

---

<sup>90</sup> JIMÉNEZ, Ricardo. “El peso enfrenta nuevas presiones”, El Universal, México, D.F., 4 de Mayo de 2009, Año: 92, Núm. 33430, p. B1.

<sup>91</sup> GONZÁLEZ, Ixel Yutzil. “Analistas, aún más pesimistas sobre la crisis”, El Universal, México, D.F., 5 de Mayo de 2009, Año: 92, Núm. 33431, p. B4.

<sup>92</sup> Se considera la definición de recesión cuando algún sector entra en contracción económica y se empieza a generalizar y hay un descenso en el nivel de la actividad económica.

<sup>93</sup> Notimex. “Registran fondos de renta variable su mejor nivel en 12 meses”, El Financiero en línea, México, D.F., 28 de septiembre de 2009, nota consultada en:

<http://www.elfinanciero.com.mx/ElFinanciero/Portal/cfpages/contentmgr.cfm?docId=217585&docTipo=1&orderby=docid&sortby=ASC>

*El final de un año más que no cumplió con las expectativas.*

En el mismo mes de septiembre se publicó una nota indicando que los días del dólar como divisa de reserva mundial estaban contados después de la crisis financiera del 2008, según el presidente del Banco Mundial (BM), Robert Zoellick.

"[...] Los Estados Unidos, el epicentro de la crisis financiera, verá reducido su poder económico e influencia, en opinión de Zoellick, también advirtió que aunque China ha actuado como una fuerza estabilizadora de la economía mundial, todavía encara grandes incertidumbres en el 2010 y que EU tiene una cultura de capacidad de recuperación".

Además de afirmar que EU se equivocaría si creyera garantizado el dólar como divisa predominante del mundo, puesto que hay más opciones; "Por supuesto, el dólar estadounidense es y seguirá siendo una de las principales divisas. Pero el futuro de éste dependerá mucho en las elecciones de EU." Las alternativas apuntadas por Robert Zoellick son el euro y la moneda china. "China se está moviendo hacia una gradual internacionalización de su moneda, además está haciendo más fácil que sus socios comerciales utilicen el renminbi (o yuan)"<sup>94</sup> apuntó.

El Premio Nobel de Economía, Joseph Stiglitz, abogó por el relevo para renovar y fortalecer el Sistema Financiero y Económico Internacional; al mencionar que un dólar devaluado, afecta las reservas del mundo entero, hechas en esa divisa, siendo China el principal afectado.

De esta forma, China comunicó su deseo de gozar de los privilegios de Estados Unidos, que para obtener recursos imprime dinero y lo vende en forma de bonos de deuda a gobiernos e inversionistas institucionales. En cambio, el resto del mundo debe vender sus productos en el mercado internacional para hacerse de recursos; por ello, Rusia, India y Brasil también expresaron su deseo de relevar al dólar.

En otros asuntos, el presidente de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), Luis Téllez informó una reducción de crédito y la necesidad de las empresas para financiar su crecimiento, invitándolas al mercado de capitales para obtener liquidez al ser un medio alterno. En el caso de México aún es complicado financiarse a través del mercado de capitales, de hecho, cada vez se observan menos colocaciones de nuevas empresas, aunque reiteró ser la mejor alternativa de inversión para formar patrimonio.

Al respecto, una alentadora noticia se dio a conocer en octubre de 2009, ya que el índice de la Bolsa Mexicana de Valores resultó el segundo con los mejores rendimientos semanales entre los 12 principales indicadores accionarios del

---

<sup>94</sup> Notimex. "Contados los días del dólar como reserva mundial: BM", [El Financiero en línea](http://www.elfinanciero.com.mx/ElFinanciero/Portal/cfpages/contentmgr.cfm?docId=217560&docTipo=1&orderby=docid&sortby=ASC), México, D.F., 28 de septiembre de 2009, nota consultada en: <http://www.elfinanciero.com.mx/ElFinanciero/Portal/cfpages/contentmgr.cfm?docId=217560&docTipo=1&orderby=docid&sortby=ASC>

mundo, mismo que registró una ganancia de 4.75%, tan sólo por debajo de la bolsa de Hong Kong, con un alza de 5.52%. En ganancias acumuladas durante el año, el primer lugar lo ostentó el índice de Shanghai, con 80.66%, seguido por el de Brasil e India, con 70.63 y 68.05%, respectivamente. El indicador de la bolsa mexicana se ubicó en el quinto lugar, con una ganancia acumulada en el año de 34.22%.

Por otra parte, las proyecciones del Banco Mundial (BM) que dio a conocer en octubre de 2009 sobre el crecimiento económico para México en 2010 se estimó entre 2.0% y 3.0%, aunque Augusto de la Torre (economista en jefe del BM) subrayó que en el corto plazo la recuperación estaría ligada a la situación de Estados Unidos, pues lo peor de la crisis global había pasado, lo más oscuro se vivió en el último trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009 periodo en el cual el mundo se acercó al precipicio.

Representantes del Banco Mundial destacaron que la recuperación es más fuerte y rápida de lo esperado, encabezada por los países emergentes, como China, Brasil, India y Corea, el mundo estaba recuperándose junto con Estados Unidos, México y Centroamérica.

En consecuencia, con un crecimiento de 2.7% en el tercer trimestre de 2009, le fue suficiente al presidente Felipe Calderón para anunciar el fin de la recesión económica; aunque en el panorama económico mundial se expuso que durante el segundo trimestre del mismo año la economía mexicana registró una contracción de 9.7%, siendo la peor caída, lo que reflejó una baja en los precios del petróleo, exportaciones, descenso del turismo y remesas que recibe el país.

Así el escenario para 2010, según los expertos presentaba nubarrones que afectarían la recuperación económica; pues economistas identificaron cinco puntos que restarían velocidad al repunte de ese año, tales como: retiro de los estímulos monetarios y fiscales, débil recuperación del Sistema Financiero, alto desempleo, volatilidad del dólar y una desigual recuperación sectorial.

Las cifras al cierre de año terminaron con 4.49% de inflación, menor en 1.24 del registrado en 2008, el tipo de cambio en \$13.06 pesos, la tasa de interés en 4.92% (3.77 menos que el año anterior), el IPC contabilizó 32, 120.47 unidades, cumpliéndose algunos pronósticos.

De esta forma es como concluyó un año difícil lleno de movimientos para sacar a flote la economía nacional y mundial, dejando todo nuevamente a la expectativa del siguiente periodo que se busca sea de crecimiento, recuperación y estabilización. Las autoridades correspondientes se han encargado de informar sus nuevos pronósticos, esperando que los agentes involucrados se estabilicen e inicie el nuevo año con buenos ánimos de todos los inversionistas y demás.

### 3.2.4 Análisis del Año 2010

Se presenta el inicio de otro año, con altas expectativa para el país y el mundo, pues según los expertos en 2010 se esperaba la tan ansiada recuperación económica, por lo tanto los diversos sectores económicos y el planeta entero monitoreó cada día los indicadores, buscando algún acontecimiento que hiciera caer las bolsas, ahuyentara las inversiones o generando problemas e incertidumbre que culminara con la ilusión del resurgimiento.

Los pronósticos empezaron a correr y la Iniciativa Privada (IP) estimó que en 2010 la economía terminaría con un crecimiento de entre 2.5 y 3.5% y advirtió de una caída en el poder adquisitivo de la población, falta de liquidez en las empresas y un descenso en los niveles de inversión nacional y extranjera, todo debido a los aumentos en los impuestos y precios. Cabe recordar que para 2010 se puso en vigor una serie de aumentos de 1,2 y 3% en impuestos.

Aún así “las expectativas que tienen en estos momentos los hombres más ricos del país son que en 2010 nuestra economía crecerá por arriba de 3%, la inflación se ubicará entre 4.5 y 5%, y el tipo de cambio rondará los \$13 pesos por dólar”<sup>95</sup> informaron.

Debido a los aumentos y a dos semanas del año 2010, la inflación alcanzó el nivel más alto para una primera quincena de enero durante la última década, con un incremento de 0.75% respecto al cierre de 2009, contra 0.15% de igual periodo de 2009, con lo que la inflación general anual se ubicó en 4.17%.

Para aquellos que indicaron que en 2009 la crisis había concluido, la realidad fue otra ya que el Centro de Estudios Económicos del Sector Privado (CEESP) dirigido por Luis Foncerrada afirmó no haber salido y ser un poco aventurado pensar en la recuperación económica cuando el aparato productivo está golpeado, además de alargar el periodo hasta 2012 cuando se retomen los niveles de 2008; pues los incrementos en los impuestos repercuten negativamente en el poder adquisitivo de las familias, porque mientras nuestro generoso salario mínimo creció sólo dos pesos diarios, el boleto del Metro se elevó en un peso.

La Cámara Nacional de la Industria de la Transformación (Canacintra), coincide con el CEESP que la recuperación se dará hasta 2012, ya que revertir los efectos de la recesión no es nada fácil, debido a que 2009 cerró con un decrecimiento de 7.1% del PIB; añadió que las proyecciones de 2010 se están haciendo con base en la caída observada en 2009, es por eso que arrojan una recuperación (3%). Lo que hay que entender es que sólo se ha frenado el descenso en la economía pero el crecimiento se dará entre 2011 y 2012.

La Confederación de Cámaras Industriales (Concamin) que preside Salomón Presburger también reportó que en 2009 fue la caída más profunda entre las economías latinoamericanas y para 2010 tendría una recuperación de las más

---

<sup>95</sup> BECERRIL, Isabel. “Vislumbra iniciativa privada riesgos para la economía”, *El Financiero*, México, D.F., 4 de enero de 2010, Año: XXIX, Núm. 7980, p. 8.

modestas en la región. Asimismo la mayor parte de ésta se apoyaría en el avance de la economía estadounidense, dentro de su análisis mensual “Pulso Industrial”, la Concamin consideró cuatro aspectos sobre el perfil de la economía en 2010:

1. “La reanimación de la actividad económica se apoyará más en el motor exportador que en la operación del mercado interno.
2. La salida del proceso recesivo será lenta y desigual a nivel de regiones, sectores y empresas.
3. No habrá una recuperación espectacular del empleo.
4. La producción industrial volverá a la senda del crecimiento, tras dos años consecutivos de números rojos.”<sup>96</sup>

Lo que significa que las esperanzas de que este año fuera de recuperación se echan por tierra una vez más.

Para Hugo Beteta director de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) en México, planteó que “para enfrentar la crisis mexicana se requiere aumentar la base tributaria, elevar la inversión pública y privada, destinar recursos a proyectos del sector petrolero, reducir las restricciones que hay para conseguir créditos, y diversificar las exportaciones.”<sup>97</sup>

En tanto Europa encendió problemas financieros pues España, Grecia y Portugal fueron los primeros en destaparse y reconocer la situación de crisis que estaban viviendo, lo que ocasionó que la inversión en renta variable, las divisas emergentes y las materias primas fueron arrastradas por la incertidumbre en esas economías.

En consecuencia se presentó un brusco golpe a la confianza de los inversionistas, fortaleció al yen, al dólar y los temores sobre el deterioro de las finanzas públicas de Grecia, Portugal y España se agravaron tras las palabras del Presidente del Banco Central Europeo, Jean Claude Trichet, quien hizo un fuerte llamado a los países de la eurozona a reducir sus déficits públicos.

Mientras que México no estaba preparado para una nueva crisis fiscal en el mundo pues el mayor riesgo provenía de Grecia, cuya economía desató una serie de cuestionamientos sobre la solvencia fiscal y un choque negativo al crecimiento global.

“Lo más preocupante a nivel mundial es Grecia y un posible contagio, ya que gran parte de la recuperación internacional está dada por las políticas macro que se hicieron en el mundo y que han vulnerado la posición fiscal de los países”<sup>98</sup> en opinión de Raúl Feliz Ortiz profesor investigador del Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE), quien además enfatizó que el ciudadano promedio recuperará el nivel de gasto y consumo que tenía en 2007 hasta 2012.

---

<sup>96</sup> BECERRIL, Isabel. “Tardará de dos a tres años la recuperación de México”, El Financiero, México, D.F., 11 de enero de 2010, Año: XXIX, Núm. 7985, p. 11.

<sup>97</sup> SALDAÑA, Ivette. “Aún no salimos de la recesión: ONU”, El Financiero, México, D.F, 22 de enero de 2010, Año: XXIX, Núm. 7994, p. 8.

<sup>98</sup> OJEDA, Castilla Marcela. “México no está blindado ante una crisis fiscal en el mundo”, El Financiero, México, D.F., 12 de febrero de 2010, Año: XXIX, Núm. 8008, p. 3.

“El FMI anunció la aprobación de la renovación por otro año de la Línea de Crédito Flexible (LCF) que otorgó a México en 2009, la cual es de carácter precautorio y opera como un seguro contra riesgos extremos. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y el Banco de México (Banxico) informaron que la LCF se mantuvo en 31 mil 528 millones de Derechos Especiales de Giro<sup>99</sup> (DEG) aproximadamente 48 mil millones.”<sup>100</sup>

Los desembolsos no son escalonados y sin condicionados al cumplimiento de metas de política económica. El titular de la SHCP, Ernesto Cordero, y el gobernador del Banco Central, Agustín Carstens, indicaron que la LCF contribuyó a generar confianza en los mercados financieros y en los agentes económicos sobre los fundamentos de la economía mexicana.

A pesar de lo anterior durante los primeros tres meses de 2010, los rendimientos de los principales indicadores no superan 7.0%. El Dow Jones avanzó 4.60%; el Nasdaq, 6.24%; la bolsa de Brasil, 1.91%; el Nikkei, 5.22%, y el IPC mexicano, 3.98%, con cuatro máximos históricos registrados durante el primer trimestre del año.

Para el mes de abril de 2010 la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) finalizó con un movimiento de 0.03%, que le permitió alcanzar un nivel máximo histórico, el octavo en el año, para situarse en 33,852.39 unidades ya que se vio favorecido por la aprobación del préstamo a Grecia y que elevó el tamaño de su fondo anticrisis a más de 550 mil millones de dólares; con la finalidad de asegurar el acceso a recursos para auxiliar a los miembros que sean vulnerables a crisis financieras.

Pero ¿qué pasa con las economías asiáticas?, pues China comenzó el año 2010 a ritmo acelerado, registró un incremento de 11.9% anual en el primer trimestre, liderando la recuperación de la economía global. En los primeros tres meses fue la tasa de crecimiento más alta de los últimos tres años; mantuvo su tasa de interés de referencia sin cambios, en contraste con India y Malasia. Y a pesar de las fuertes presiones de Estados Unidos, a diferencia de Singapur, no revaluó su moneda.

En análisis de José Luis de la Cruz, investigador del Tecnológico de Monterrey, dijo que “el crecimiento de China está fundamentado en la actividad productiva, la generación de valor agregado y el fortalecimiento de su mercado interno, además de la llegada de inversión foránea.”<sup>101</sup>

---

<sup>99</sup> Los Derechos Especiales de Giros (DEG) representan una demanda potencial sobre las monedas libremente utilizables de los miembros del Fondo Monetario Internacional, es un potencial derecho sobre cuatro monedas nacionales y fue creada por el mismo Organismo en 1969 para complementar las reservas oficiales de los países miembros. Actualmente, las monedas en la canasta son Euro, Libra Esterlina, Yen y Dólar estadounidense. Los DEG se pueden intercambiar por monedas de libre uso. Tras la asignación general del 28 de agosto y la asignación especial del 9 de septiembre de 2009, el volumen de DEG aumentó de DEG 21.400 millones a DEG 204.100 millones (aproximadamente a \$321.000 millones de dólares).

<sup>100</sup> OJEDA, Castilla Marcela. “FMI aprueba nueva línea de crédito a México”, *El Financiero*, México, D.F., 26 de marzo de 2010, Año: XXIX, Núm. 8037, p. 4.

<sup>101</sup> GONZÁLEZ, Ixel Yutzil. “China supera expectativas de crecimiento en primer trimestre”, *El Universal*, México, D.F., 16 de abril de 2010, Año: 93, Núm. 33776, p. 1.

Por lo tanto, el desempeño mundial estaría sostenido por las imparables economías asiáticas como China e India, con la expectativa de crecimiento de 8.8%, para la economía de EU se pronosticó 3.1% en 2010 y 2.6% en 2011, mientras Japón la segunda potencia económica, el PIB sería de 1.9%. En Europa, Grecia, España e Irlanda conservarían cifras negativas en 2010 y 2011.

Es así como los mercados bursátiles se encontraban, adelantándose a la recuperación, consideraron algunos analistas. Lo anterior se reflejó en el valor de capitalización<sup>102</sup> de las bolsas del mundo, que al cierre de marzo, se ubicaron en 49.1 billones de dólares, su mejor nivel desde junio de 2008 en 50.7 billones de dólares. Durante el último trimestre de 2008, los mercados bursátiles, llegaron a perder casi la mitad de su valor en solo unos meses, el peor mes fue febrero de 2009, cuando el valor de capitalización llegó a 28.6 billones de dólares.

Quien se encargó de alentar a los inversionistas fue Luis Téllez, presidente de la BMV, al asegurar que los mercados financieros en el país no se verían afectados por los tiempos políticos ni por la falta de reformas, pues “los inversionistas en los mercados no tuvieron un comportamiento dudoso y negativo en relación a la economía mexicana, pese a que se requieren reformas estructurales”, afirmó en conferencia de prensa.

En cuanto a las perspectivas sobre un mayor número de colocaciones en el mercado bursátil del país, el presidente de la BMV consideró que “estas operaciones son positivas porque la economía está sólida y las empresas tienen reportes favorables, sobre todo las ligadas a los sectores manufacturero y de exportación.”<sup>103</sup>

Una fuente de divisas es el flujo de inversión extranjera, misma que se divide en directa (IED) y de cartera. La segunda ha presentado una amplia volatilidad dado que los inversionistas internacionales buscan mercados que brinden mayores rendimientos a menores riesgos. La crisis mundial puso en desventaja a los mercados emergentes al ser considerados como opciones menos seguras; de allí que México y otras naciones experimentaron volatilidad y por consecuencia depreciación (cuando una divisa pierde valor respecto a otra) de su moneda durante la crisis.

De acuerdo con estadísticas del Banco de México, “2008 presencié una volatilidad importante del flujo de inversión en cartera; sin embargo, en el siguiente año se observó una tendencia de ingreso. Los flujos de inversión extranjera de cartera a México se triplicaron en 2009<sup>104</sup> con respecto del año previo.

---

<sup>102</sup> Capitalización del mercado es una medida de una empresa o su dimensión económica, y es igual al precio por acción en un momento dado multiplicado por el número de acciones en circulación de una empresa e indica el patrimonio disponible para la compra y venta activa en la bolsa. Mientras mayor sea la capitalización, la empresa tiene más capital con que trabajar.

<sup>103</sup> Notimex. “Resistirá mercado financiero falta de reformas estructurales: Téllez”, El Financiero en línea, México, D.F., 21 de abril 2010, nota consultada en: <http://www.elfinanciero.com.mx/ElFinanciero/Portal/cfpages/contentmgr.cfm?docId=257720&docTipo=1&orderby=docid&sortby=ASC>

<sup>104</sup> Es importante recalcar que en la BMV sólo hay datos hasta octubre de 2008, después de esta fecha no se posee información numérica ya que la CNVB no dio la autorización para publicarla.

Los diferenciales de tasas de interés favorables en México con respecto de nuestro principal socio comercial explica este fenómeno. Por lo anterior, se puede concluir que la volatilidad cambiaria observada ha sido provocada más por un efecto de expectativas que por desequilibrios comerciales o de balanza de pagos, como en anteriores episodios en que la paridad sufrió deterioros importantes.”<sup>105</sup>

### *Los Organismos Internacionales al Rescate de Grecia y de Una Nueva Crisis*

Finalmente el 9 de mayo de 2010 el comité ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó un crédito a tres años de 26 mil 400 millones de dólares en ayuda a Grecia. "La fuerte acción del FMI para apoyar a Grecia contribuyó al esfuerzo internacional para dar estabilidad a la zona del euro y asegurar la recuperación de la economía global", dijo el director gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn. Sin dejar de lado el objetivo de calmar a los mercados mundiales y proteger el euro.

“El préstamo ha sido el mayor compromiso financiero que la institución ha hecho con un solo país y es parte de un paquete de 140 mil millones dólares”, agregándole el compromiso por parte del país helénico de comenzar un programa de austeridad de tres años para reducir su déficit fiscal por debajo del límite de 3% del PIB para el 2012; pues el costo del rescate griego se calcula hasta en 120,000 millones de euros.

Sin embargo ante la especulación de que el euro estaba en una grave crisis, tan profunda que durante mayo registró el peor desempeño puesto que se desplomó 7.44%, convirtiéndose en la segunda mayor pérdida de su historia. Dicho desplome tuvo que ver directamente con la modificación de las expectativas en torno a la situación económica europea; mostrando al euro como divisa débil.

De igual manera con las nuevas decisiones tomadas las expectativas sobre la economía latinoamericana fueron favorablemente modificadas, esto después de que Grecia recibió 5,500 millones de euros, primera ayuda del Fondo Monetario Internacional (FMI) que será utilizada para pagar su deuda.

Pese a lo anterior, el FMI se encargó de romper esas ilusiones de un mayor crecimiento, al argumentar que “México fue uno de los países emergentes que más se endeudaron para revertir el deterioro de la economía debido a la recesión mundial y será de los que más tiempo tardará en sanear sus finanzas públicas, tal vez más de 5 años para estabilizarse sin problema en la medida que el gobierno logre ajustes fiscales.”<sup>106</sup>

---

<sup>105</sup> ARMENTA, Fraire Leticia. “Peso caro; menos exportaciones”, *El Universal*, México, D.F., 22 de abril de 2010, Año: 93, Núm. 33782, p. B2.

<sup>106</sup> MORALES, Yolanda. “Ni en 5 años México reducirá su deuda: FMI”, *El Economista en línea*, México, D.F., 16 de Mayo de 2010, nota consultada en: <http://eleconomista.com.mx/finanzas-publicas/2010/05/16/ni-5-anos-mexico-reducira-su-deuda-fmi>

Aún cuando el presidente Felipe Calderón destacó ante empresarios españoles que la economía mexicana estaba en franca recuperación debido a las medidas que se tomaron para enfrentar la crisis mundial de 2009. En apoyo a lo declarado por el presidente, INEGI informó que el PIB se expandió un 4.3% en el primer trimestre, cinco décimas superior a las previsiones del mercado como un buen signo de recuperación. Quien no compartió el mismo optimismo fue el gobernador de la junta de la Reserva Federal, Daniel Tarullo, pues la crisis europea representa un riesgo para la recuperación estadounidense, por el nerviosismo en los mercados y el daño al comercio internacional.

Como muestra, en el periódico *El Economista* fue publicado un artículo muy interesante el cual confirmaba el poderío de Asia pero sobre todo de China, la caída de Europa y Estados Unidos al mismo tiempo la debilidad de México, dicho artículo titulado “Asia rebasa a Europa, ¿y México?” da a conocer que el siglo XXI es sin duda alguna de Asia. Los países asiáticos se apoderaron del número uno y dos en el ranking de la competitividad, Singapur y Hong Kong desplazaron a Estados Unidos al tercer lugar.

Asia crece y Europa va a la baja, Dinamarca, Finlandia y Holanda salieron del top ten y fueron remplazados por hasta ayer extraños como Malasia y Taiwán; los países emergentes son un bloque económico poderoso, poseen dinero, materias primas, tecnología, marcas mundiales y una clase media creciente. Lo más importante es que estos países necesitan cada vez menos de América del Norte, Europa o Japón.

“El 56% de las exportaciones de China en el 2009 se dirigió a otras naciones emergentes en vez de Europa o Estados Unidos; Asia salió fortalecida de la crisis que comenzó en 2008 porque sus principales economías hacen la tarea. China continúa con su racha de 30 años de crecimiento por encima de 8%, su destino será consolidarse como la gran factoría del mundo, a India corresponderá el papel de la gran central de servicios del orbe. Si estos gigantes siguen creciendo al ritmo que llevan, tendrán un PIB más grande que el de Estados Unidos antes de que termine la primera mitad de este siglo, pues China lo conseguiría en el 2038 e India lo haría en el 2043.”<sup>107</sup>

En opinión de Pedro Aspe Armella, presidente del Fondo de Inversión Protego, consideró que los bancos no serán quienes lleven a la economía mexicana hacia el crecimiento, sino los Mercados de Valores, debido a que el crédito bancario es escaso, se tendrá que aprender a acceder a los mercados públicos de una forma más intensa. Explicó que si bien los índices de capitalización del Sistema Financiero Mexicano indican que todo está bien y sano, la liquidez está en los fondos soberanos, en las reservas internacionales de los países, entre otros lugares más seguros o rentables.

Al terminar el primer semestre del año “el escenario para México no fue alentador debido a la incertidumbre por la ola de violencia, los temores sobre una lenta recuperación en la economía mundial, un ligero crecimiento del

---

<sup>107</sup> GONZÁLEZ, Luis Miguel. “Asia rebasa a Europa, ¿y México?”, *El Economista en línea*, México, D.F., 21 de Mayo de 2010, nota consultada en: <http://eleconomista.com.mx/caja-fuerte/2010/05/21/asia-rebasa-europa-mexico>

índice líder en China, un euro operando en mínimos desde hace ocho años frente al yen, no representaron los mejores datos.”<sup>108</sup>

En la recta final del año 2010 el Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática (INEGI) informó que en el segundo trimestre, el PIB avanzó 7.55% y para el tercero creció 5.3% pero aún por debajo del nivel alcanzado en el tercer trimestre de 2008, cuando inició la recesión global.

Por su parte el banco de inversión Merrill Lynch informó que la crisis económica mundial está “lejos de haberse acabado”, pese a lo anunciado en el ámbito de negocios y el hecho de que los mercados de capitales se encuentren aparentemente estables, esto es evidente porque muchos países han extendido sus políticas contracíclicas hasta al límite, lo que significa tasas de interés cercanas a cero y déficits presupuestales en niveles récord.

Como muestra, las autoridades financieras de México adoptaron un blindaje económico para el año 2011, debido al incremento en la fragilidad económica mundial, particularmente por Europa, malas noticias en la economía de Estados Unidos y un escenario económico y financiero más restrictivo, es así, como México solicitó la renovación de la Línea de Crédito Flexible (LCF) por dos años, la cual se ampliaría de 48 a 73 mil millones dólares.

En opinión del director gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn "La realidad es más complicada. Una parte del mundo, como Asia, África, América y México, se están comportando bastante bien, pero hay incertidumbre debido a las crisis de Europa Oriental y el desempeño que se presente en 2011 y 2012."<sup>109</sup> Dijo que este escenario es importante para que México siga adelante con sus propias políticas, ya que éstas se aplicaron correctamente.

Perfilándose hacia 2011, salieron a relucir los cinco principales riesgos que enfrentarán los agentes económicos los cuales son: la situación de China, Estados Unidos y Europa, además de la formación de burbujas financieras e inflación. Evidentemente el auge económico de los países emergentes está moviendo el motor de la economía global; desde Brasil a China, las autoridades están acelerando las medidas para controlar la inflación; y dentro de los países que integran la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) México registró la cuarta más alta con 4.3%, esto en noviembre de 2010.

Por su parte, las autoridades de la Unión Europea continuarán con un crecimiento más bajo de lo esperado, la necesidad de rescatar a España o Italia, e incluso a Inglaterra. Ciertamente “las naciones emergentes recibieron fuertes entradas de capital del exterior que favorecieron el desarrollo de sus mercados de capitales, pero presionaron de forma importante la apreciación de sus divisas.

---

<sup>108</sup> ZEPEDA, Hurtado Clara. “Mercados financieros se desploman”, *El Financiero*, México, D.F., 30 de junio de 2010, Año: XXIX, Núm. 8103, p. 4.

<sup>109</sup> OJEDA, Marcela y Eduardo Ortega. “México fortalece su blindaje financiero”, *El Financiero en línea*, México, D.F., 15 de diciembre de 2010, Nota consultada en: <http://impreso.elfinanciero.com.mx/pages/Ejemplar.aspx>

En México, la Bolsa Mexicana de Valores alcanzó máximos históricos, como las 38 mil 230.20 unidades registradas el 29 de diciembre de 2010, valor no visto antes de la recesión global y el dólar se ubicó en 12.48 pesos.

Las naciones europeas realizaron medidas para reducir sus déficits públicos, Estados Unidos intenta reactivar su demanda interna expandiendo los estímulos monetarios, reduciendo el valor del dólar y el costo de sus exportaciones, pero generando más deuda y dificultando la recuperación en Europa. Como muestra de que la crisis financiera aún no concluye, Irlanda fue la segunda economía que tuvo la necesidad de un rescate por 85 mil millones de euros para la reestructuración de su sistema bancario y con la amenaza de ser secundada por Portugal.”<sup>110</sup>

Finalmente después del recuento de los acontecimientos financieros más importantes para el mundo, el comportamiento de la economía mexicana después del año 2006 se puede observar en el siguiente cuadro que muestra las principales variables estudiadas a lo largo de esta investigación.

**Cuadro no. 9**  
**EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA MEXICANA DURANTE 2007-2010**

<b>AÑOS / VARIABLES</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Inversión Extranjera de Renta Variable	154,340,054.14 mdd.	79,419,919.79* mdd.	ND**	ND**
Índice de Precios y Cotizaciones	29,536.83 Unidades	22,380.32 Unidades.	32,120.47 Unidades.	38,550.79 Unidades.
Tipo de Cambio	10.87	13.54	13.06	12.36
Tasa de Interés	7.93 %	8.69 %	4.92 %	4.89 %
Inflación	3.80 %	6.50 %	3.60 %	4.40 %
Producto Interno Bruto	3.70 %	-0.80 %	-2.00 %	3.80%

Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

\* La cifra corresponde al mes de Octubre de 2008, ya que es el último registro en la BMV.

\*\* ND: Información No Disponible debido a que la CNBV no dio autorización para publicarla.

En resumen, podemos observar que los años 2007 y 2008 nos mostraron lo más fuerte de la crisis financiera, alcanzando altos niveles de inflación, caída del PIB e IPC y una alta tasa de interés; posteriormente y ya con una serie de propuestas para salir de tan temible recesión, se concluyó el año 2009 todavía con muchas dificultades pero con menor inflación aunque sin poder crecer a nivel de PIB.

<sup>110</sup> Notimex. “En 2010, recuperación mostró lento avance”, El Universal en línea, México, D.F., 31 de diciembre de 2010, nota consultada en:

<http://www.eluniversal.com.mx/finanzas/83756.html>

Mientras que el año 2010 cerró con una ligera y lenta recuperación, ya que ésta tardará un par de años para llegar, aunque con mejores expectativas a pesar de los conflictos en Europa que están latentes y provocan incertidumbre.

Como ya se indicó, el futuro para Estados Unidos no representó un gran crecimiento, y lamentablemente estamos a este factor como toda la vida. Las principales variables para repuntar no muestran gran mejoría, el nivel de desempleo sigue siendo grande y el pago de impuestos cada vez deja menos al grandioso salario de los mexicanos.

La influencia de China es impresionante, su economía en ascenso es aún más motivo de estudio y el tratar de aprender de ellos su capacidad de respuesta, aunque las condiciones son muy diferentes, ver como ellos han diversificado su mercado sin depender de los Estados Unidos o Europa es algo que nos hace falta, de qué nos sirve los diversos TLC si sólo negociamos con el país de las barras y las estrellas, dónde queda el resto de los socios que lo integran.

Hay muchas cosas que aprender y poco tiempo para reaccionar, es urgente salir de esta crisis que para nosotros no comenzó ni en 2007 ni en 2008 sino de tiempo atrás la venimos arrastrando.

## CONCLUSIONES.

---

El desarrollo de esta de investigación contó con la base teórica de las escuelas del pensamiento económico, como son la Teoría Keynesiana, Teoría de la Dependencia, Teoría Estructuralista y Teoría de los Mercados Eficientes, que fueron de ayuda para explicar la importancia de la Inversión Extranjera en la economía específicamente se abordó la de Renta Variable en la Bolsa de Valores.

La *Teoría Keynesiana* sin duda alguna es de las escuelas que no podía faltar en dicho análisis debido a la influencia en la economía, de ésta retomé la explicación de los incentivos para invertir, las expectativas a largo plazo, el papel de la tasa de interés en el nivel de inversión, entre otras variables.

La *Teoría de la Dependencia y Estructuralista* fueron apropiadas al relacionarlas con el subdesarrollo que vive México y América Latina, la dependencia financiera, comercial y tecnológica que tenemos de las economías desarrolladas (específicamente Estados Unidos) son un factor que hemos arrastrado desde hace años y que nos hace vulnerables ante cualquier movimiento negativo de ellos, presentándose el efecto domino donde los economías en vías de desarrollo resultan ser las más afectadas.

La *Teoría o Hipótesis de los Mercados Eficientes* resultó interesante por la relación existente entre el Mercado de Valores y la incorporación de la nueva información a los precios de las acciones, siendo importante en la toma de decisiones de los inversionistas junto con los responsables de las negociaciones en el centro bursátil.

El Mercado de Valores que hoy se conoce pasó por diversas modificaciones en sus leyes buscando de modernizar al SFM y lograr los objetivos planteados para el buen funcionamiento y posicionamiento; por mencionar, del periodo de 1984 a 1994 la Ley del Mercado de Valores tuvo como objetivo colocar un mayor número de emisiones de valores mexicanos en otros mercados, atraer flujos de capital, estimular la participación de nuevos inversionistas y lograr un mercado con suficiente liquidez y títulos.

El objetivo de esa modernización financiera fue terminar con un ciclo de desarrollo del SFM donde la inversión extranjera había estado totalmente prohibida, además de impulsar al Mercado de Valores a través de un incremento en sus fondos pues representa una alternativa de financiamiento para las empresas complementando el crédito bancario, debido a que el aumento en el precio de las acciones ha llevado a las empresas a financiarse por medio de nuevas emisiones en el mercado accionario.

Es así como surge el interés por conocer y analizar la evolución de la inversión extranjera específicamente la de renta variable en la BMV durante 2000 – 2006 a través de sus diferentes mecanismos de captación y el estudio de los sectores económicos más dinámicos que registraron destacados niveles de este tipo de inversión. Complementa el análisis las variables que influyen en la captación de IERV; tales como: Tasa de Interés, Tipo de Cambio e Índice de Precios y Cotizaciones.

De acuerdo a los mecanismos de captación que se analizaron en el capítulo II, nos indica que el de mayor dinamismo son los Recibos de Depósito Americano o ADR's la participación de éstos representa más de un 60%, dejando con menor proporción a el Fondo Neutro, Acciones de Libre Suscripción y qué decir de los Warrants, instrumento poco utilizado, aún así sus montos captados han sido ascendentes durante esos 7 años de estudio.

El sector de Comunicaciones y Transportes fue el más dinámico en captación de ADR's a través de grandes empresas como Telmex, América Móvil, Televisa y Tv Azteca pues representan más de la mitad del sector, con cantidades siempre ascendentes en el periodo estudiado, la visión en los negocios por parte de Carlos Slim a través de las dos primeras emisoras le ha traído grandes ganancias en bolsa convirtiéndolas en empresas destacadas y más negociables en Latinoamérica.

Otro punto de referencia fueron las colocaciones hechas durante los años 2000-2006, equivalentes a 7,115,108.18 mdd., la mayor participación fue de la Industria de la Construcción con 2,346,747.22 mdd. mediante Cemex y Homex representando el 75% del sector.

Es importante resaltar que la cantidad de acciones colocadas cada año fueron inestables, por ejemplo, para la empresa Homex, sus ganancias se vieron incrementadas, aunque colocaron menor cantidad, pues los precios de las mismas aumentaron casi el doble en tan solo dos años. En general, los incrementos en el precio de las acciones van del doble o triple generando un mayor volumen en términos de saldo pero las colocaciones han disminuido.

La importancia de colocar una mayor cantidad de acciones es generar recursos, tener la solvencia para forjar nueva inversión, hacer crecer al mercado bursátil, brindar a los ahorradores e inversionistas la oportunidad de diversificar sus inversiones para obtener rendimientos de acuerdo a los niveles de riesgo que estén dispuesto a asumir, lograr una mayor interacción del mercado financiero con el exterior, pues estamos en constante competencia para captar recursos, ya sea IED o de Cartera con el objetivo de desarrollar un mercado competitivo y evitar la fuga de capitales.

Es por eso que en junio de 2010 el ex Secretario de Hacienda y Dr. en Economía, Pedro Aspe Armella recomendó e invitó a financiarse a través del mercado de capitales, a no depender tanto de los bancos y aprender a capitalizarse más en el centro bursátil, todo esto tras la crisis económica mundial vivida; pues al acudir al Mercado de Valores para obtener financiamiento bursátil trae beneficios como, fortalecer la estructura financiera mediante una oferta de instrumentos de deuda o de capital, modernizarse, crecer y aumentar el valor de la empresa entre otros aspectos.

Retomando el periodo de estudio de 2000 a 2006 se promovió a México como un país estable, con buenas opciones para la inversión extranjera directa y de portafolio; pues la política económica se encaminó a buscar la integración comercial y financiera a nivel mundial.

En el mercado bursátil se vio un incremento del IPC sostenido, una cantidad aceptable de reservas internacionales, tasa de interés por encima de la inflación, signos de buenas señales de rentabilidad y estabilidad monetaria. Los montos captados de Inversión Extranjera de Renta Variable fueron creciendo de manera positiva, pues fue el resurgimiento de la misma.

Otros elementos importantes que ayudaron al estudio de este tema fueron variables como el Índice de Precios y Cotizaciones, Tipo de Cambio, Tasas de Interés y el entorno económico reciente. Ciertamente el IPC nos muestra la situación y dinamismo operativo del mercado bursátil y ante cualquier expectativa positiva o negativa son los desplazamientos que presenta.

La tendencia del principal indicador de la BMV ha mostrado altibajos pero finalizando los cierres de año a la alza siempre de manera ascendente, tanto que del año 2000 a 2006 tal variable se ha multiplicado en cinco veces, mostrando un importante crecimiento del mercado, registrando máximos históricos, generando confianza, estabilidad y solidez en el centro bursátil para los participantes; la constante evolución del IPC ha sido acompañado de un crecimiento favorable de la Inversión en Bolsa, sobre todo partir del año 2002.

El Tipo de Cambio ha sido una de las variables de constantes fluctuaciones, en este caso ha ido de más a menos, el peso mexicano ha perdido valor frente al dólar estadounidense, influyendo en el nivel de inversión y en las exportaciones e importaciones.

En cuanto a las Tasas de Interés la información obtenida indicó bajas importantes y fluctuaciones que van entre 8.93% y 7.34%, de igual forma se compara con la Tasa de Interés Preferencial de los Estados Unidos y ambas tienen desplazamientos similares. Recordando que la tasa de interés debe ser alta para que sea rentable el préstamo de dinero pero no tal alta que provoque una caída en inversión, de lo contrario los inversionistas decidirán por un plan más seguro, en busca de mayores rendimientos y no correr riesgos.

Lo anterior lleva a comprobar la hipótesis específica planteada, la cual indica que el saldo de la inversión extranjera está compuesta de la capitalización del mercado, el comportamiento del IPC y en función del tipo de cambio y tasa de interés; todas estas variables han sido analizadas y puedo concluir la comprobación de dicha hipótesis al demostrar a lo largo de esta investigación que efectivamente el comportamiento de tales elementos nos permite visualizar el impacto y la rentabilidad que generó sobre la Inversión Extranjera de Renta Variable.

Ciertamente la inversión extranjera de cartera es sensible al comportamiento de la economía, pero la combinación de una tasa de interés rentable, un tipo de cambio sin grandes fluctuaciones y un entorno económico estable, favoreció a los participantes del mercado dando como resultado un Índice de Precios y Cotizaciones en constante expansión, un aumento y provechosa inversión generando un centro bursátil sólido, a la alza y en crecimiento.

Por otra parte los acontecimientos político-económicos en el mundo también juegan un elemento importante en este análisis, pues hacen de la Bolsa de Valores un mercado muy volátil y las expectativas que se generan alrededor de la misma provocan terribles caídas o euforias con máximos históricos y ganancias destacadas.

Al finalizar esta investigación se realizó un recuento de aquellas notas de interés económico para el mundo, es así como en 2008 se presentó una crisis financiera con orígenes en Estados Unidos y pronto contagió a las economías europeas, convirtiéndose en tema de análisis y debate por grandes personalidades en contenidos económicos, realizando pronósticos, recomendaciones, declaraciones para dar confianza y no generar una situación de pánico y desplome de las principales bolsas de valores aunque fueron inútiles.

El mundo entero y las diversas organizaciones tomaron medidas anti-crisis como prevención, a pesar de que México se negaba al desplome de la economía y pronosticar números negativos, pero la situación era evidente, al cierre de cada año se esperaba que el siguiente fuera de recuperación y un pronto crecimiento.

De acuerdo con estadísticas del Banco de México, 2008 presenció una volatilidad importante del flujo de inversión en cartera, se mostró inestable y cayó al cierre de junio del mismo año, sin embargo, para 2009 se observó una tendencia de ingreso positiva; pues los flujos de inversión extranjera de cartera a México se triplicaron con respecto del año previo. Esto se explica porque en este periodo los diferenciales de tasas de interés fueron favorables a México con respecto de nuestro principal socio comercial, garantizando con flujos positivos para la BMV.

En junio de 2008 la Bolsa Mexicana de Valores llevó a cabo una oferta pública inicial mixta de suscripción y venta de sus acciones en México, según la legislación aplicable en los mercados del extranjero por el 40.6% del capital social de la BMV. La oferta se colocó entre más de 13,600 inversionistas y más de 100 fondos institucionales, con esta operación se obtuvieron recursos por 4,600 millones de pesos, con lo que se pretendió atraer a nuevas empresas a listarse en bolsa y así encuentren éstas un mecanismo de financiamiento alternativo al crédito.

Ya en 2010 un nuevo acontecimiento hizo sucumbir a los centros bursátiles, Grecia entró a una crisis más profunda, provocando que el Banco Mundial, la Unión Europea, diferentes organismos y gobiernos apoyaran un multimillonario plan de rescate para evitar mayores consecuencias.

Después de mucho tiempo de total alerta, continuos problemas, caídas en las principales bolsas, la paridad más baja del euro, el poderío estadounidense y europeo se vio amenazado por economías asiáticas, al demostrar y asumir un nuevo rol mundial perfilándose como naciones altamente poderosas.

China, India, Taiwán, Malasia, entre otros serán aún más tema de profundo estudio en los siguientes años, cuando hayan rebasado a los europeos y norteamericanos, ya que se proyecta que antes de la mitad de este siglo, estas economías serán las líderes del mundo; mientras que nuestra economía sigue estando atada a los movimientos de la estadounidense y de una lenta capacidad de recuperación respecto a otras de América Latina.

A pesar de que el gobierno del Presidente Felipe Calderón Hinojosa pretende una economía con un Sistema Financiero eficiente, de mayor capacidad de crecimiento que facilite la canalización de recursos hacia proyectos productivos a través del Mercado de Valores, reducir el riesgo para los inversionistas, garantizar la solvencia y solidez, junto con un ambiente de estabilidad macroeconómica. Por ello, es necesario facilitar la entrada de nuevos participantes, así como ampliar las operaciones de los existentes, agregándole educación financiera para promover la competencia.

Al sexenio le restan menos de dos años para estabilizar las principales variables macroeconómicas, la crisis financiera dejó varios estragos y es urgente incentivar a la economía nacional, sin duda alguna fueron momentos muy difíciles para el mundo y según las expectativas, la recuperación llegará hasta 2012, la situación parece haber sido controlada pero con un continuo monitoreo para evitar cualquier anomalía que impida llegar a ella.

## ► BIBLIOGRAFÍA

---

- Anuario Bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores, Ediciones de 1994- 2008
- BANNOCK, Graham. “Diccionario de Economía”, 2ª ed., Trillas, México 1990, 215 pp.
- BARANDIRÁN, Rafael. “Diccionario de Términos Financieros”, 5ª ed., Trillas, México 2000, 310 pp.
- BUSTELO, Pablo. “Teorías Contemporáneas del Desarrollo Económico”, 1ª reimpresión, Síntesis SA., Madrid España 1999, 303 pp.
- CASE, Kart E. y Ray C. Fair. “Principios de Macroeconomía”, tr. del inglés de Enrique Mercado González, 4ª ed., Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A. México 1997, 588 pp.
- CÁZARES, Hernández Laura y María Christen, et al. “Técnicas Actuales de Investigación Documental”, 6ª reimpresión, Trillas, México 2000, 194 pp.
- Diario Oficial de la Federación. 18 de julio de 1990. Pág. 4.
- GALINDO, Munch Lourdes y Ernesto Arturo Ángeles Mejía. “Métodos y Técnicas de Investigación”, 8ª reimpresión, Trillas, México 2000, 166 pp.
- GARCINI, Elizondo Enrique José. "Evolución de la Inversión Extranjera Directa en México 1989-2000", tesis, UNAM Año 2003, 120 pp.
- GRECO, Orlando. “Diccionario de Economía”, 2ª ed., Vallarta, Buenos Aires 2003, 419 pp.
- HERAS, José. “Diccionario de Mercados Financieros”, 2ª ed., Gestión 2000, Barcelona España 2001, 180 pp.
- HEYMAN, Timothy. “Inversión en la Globalización. Análisis y Administración de las Nuevas Inversiones Mexicanas”, 1ª ed., Milenio, México 1998, 411 pp.
- Indicadores Bursátiles de la Bolsa Mexicana de Valores, Edición Diciembre 2000, p. 58-61 y 70.
- Indicadores Bursátiles de la Bolsa Mexicana de Valores, Edición Diciembre 2001, p. 62-66 y 74 BMV.
- Indicadores Bursátiles de la Bolsa Mexicana de Valores, Edición Diciembre 2002, p. 64-68 y 77 BMV.
- Indicadores Bursátiles de la Bolsa Mexicana de Valores, Edición Diciembre 2003, p. 72-76 y 85 BMV.
- Indicadores Bursátiles de la Bolsa Mexicana de Valores, Edición Diciembre 2004, p. 74-78 y 85 BMV.
- Indicadores Bursátiles de la Bolsa Mexicana de Valores, Edición Diciembre 2005, p. 92-95 y 103 BMV.
- Indicadores Bursátiles de la Bolsa Mexicana de Valores, Edición Diciembre 2006, p. 74-78 y 85 BMV.
- Indicadores Bursátiles de la Bolsa Mexicana de Valores, Edición Diciembre 2007, p. 90-93, 102 y 104, BMV
- Indicadores Bursátiles de la Bolsa Mexicana de Valores, Edición Octubre 2008, p. 102-105, BMV
- KEYNES, John M. “Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero”, tr. Eduardo Hornedo, 8ª reimpresión, Fondo de Cultura Económica, México 1974, 356 pp.

## ➤ BIBLIOGRAFÍA

---

- MÉNDEZ, Morales José Silvestre. "Fundamentos de Economía", 3ª ed., McGraw- Hill, México 1996, 317pp.
- MORALES, Castro. "Diccionario de Términos Financieros Nacionales e Internacionales", PAC SA de CV, México D.F., 199.
- ORTIZ, Martínez Guillermo. "La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria", 1ª ed., Fondo de Cultura Económica, México, D.F. 1994, 363 pp.
- ROTSTEIN, Farías Mirna. "Los Flujos de Inversión Extranjera Directa en México y sus Impacto en la Actividad Económica, 1994-2003", tesis, UNAM. Año 2005, 123 pp.
- RUEDA, Arturo. "Para Entender la Bolsa: Financiamiento e Inversión en el Mercado de Valores". 2ª ed., Thompson Learning, México 2002.
- SAMUELSON, Paul A. "Economía", tr. Esther Tabasco, 15ª ed., McGraw-Hill, México, 808 pp.
- SOLIS, Leopoldo. "Evolución del Sistema Financiero Mexicano hacia Umbrales del Siglo XXI", 1ª ed., Siglo XXI, México 1997, 218 pp.
- SÁNCHEZ, Daza Alfredo (comp., ed.). "Lecturas de Política Monetaria y Financiera", Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco. México 1997, 487 pp.

### PÁGINAS EN INTERNET

- BANCO DE MÉXICO. [www.banxico.com.mx](http://www.banxico.com.mx)
- BOLSA MEXICA DE VALORES. [www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)
- CABALLERO, Urdiales Emilio. "Estabilidad Financiera, Estancamiento y Desigualdad".  
[www.economia.unam.mx/publicaciones/economia/pdfs/343/EmilioCaballero.pdf](http://www.economia.unam.mx/publicaciones/economia/pdfs/343/EmilioCaballero.pdf)
- CAMARA DE DIPUTADOS.  
[www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/doc/44.doc](http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/doc/44.doc)
- DÍAZ, Bautista Alejandro. "Los Determinantes de la Inversión Extranjera de Cartera en México, Un Análisis de Corte Estructural".  
[www.redes.buap.mx/acrobat/alex2.pdf](http://www.redes.buap.mx/acrobat/alex2.pdf)
- [www.encyclopediainanciera.com/gestioncarteras/eficienciadelosmercados/criticas.htm](http://www.encyclopediainanciera.com/gestioncarteras/eficienciadelosmercados/criticas.htm)
- HUERTA, Moreno María Guadalupe. "La Apertura del Sistema Financiero Mexicano en el Contexto de la Desregulación Financiera Mundial".  
[www.azc.uam.mx/publicaciones/gestion/num6/art7html#n22b](http://www.azc.uam.mx/publicaciones/gestion/num6/art7html#n22b).
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA GEOGRAFÍA E INFORMATICA.  
[www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx)
- NÚÑEZ, Estrada Héctor R. "El Saldo Salinista y la Crisis del Gobierno del presidente Zedillo. El Nuevo Poder del Capital Financiero".  
[www.azc.uam.mx/publicaciones/gestion/num6/art5.html](http://www.azc.uam.mx/publicaciones/gestion/num6/art5.html)
- PALACIO, Víctor, Eugenio Santacruz de León. "Balance Económico del Sexenio del Cambio que Nada Cambio".  
[www.eumed.net/cursecon/ecolat/mx/2007/psm.htm](http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/mx/2007/psm.htm)
- Periódico EL ECONOMISTA. [www.economista.com.mx](http://www.economista.com.mx)
- Periódico EL FINANCIERO. [www.elfinanciero.com.mx](http://www.elfinanciero.com.mx)
- Periódico EL UNIVERSAL [www.eluniversal.com.mx](http://www.eluniversal.com.mx)
- Periódico LA JORNADA. [www.jornada.unam.mx](http://www.jornada.unam.mx)