

21
2ej



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES

" A R A G O N "

**LA MODERNIZACION DEL SECTOR FINANCIERO
UNA VIA PARA LOGRAR EL CRECIMIENTO
ECONOMICO EN LA DECADA DE LOS NOVENTAS**

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

TESIS PROFESIONAL

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA**

P R E S E N T A

JOSE JAVIER CABALLERO GONZALEZ

SAN JUAN DE ARAGON, EDO. DE MEXICO

1991



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

I N D I C E

	PAGINA
INTRODUCCION	I - II - III
CAPITULO I. Surgimiento y Estado Actual del Sistema Financiero Internacional.	1 - 28
CAPITULO II. Surgimiento y Estado Actual del Sistema Financiero Nacional.	29 - 59
CAPITULO III. Alternativas Propuestas en Torno a la Modernización del Sistema Financiero Mexicano en la Decada de los Noventas.	60 - 99
CONCLUSIONES	100 - 104
BIBLIOGRAFIA	105 - 111
ANEXOS	

I N T R O D U C C I O N

1.- DESARROLLO DEL CAPITULO I: "SURGIMIENTO Y ESTADO ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL."

- a) Para la elaboración de este capítulo se contempló tópicos tales como: La Elaboración de un Orden Económico Internacional (el cual incluye, el surgimiento y la declinación del patrón oro del siglo XIX, el acuerdo de Bretton Woods y el préstamo británico, el Plan Marshall y el rearme, y la Convertibilidad Europea), La Dstrucción de un Orden Económico Internacional (el cual contiene, las raíces del déficit norteamericano, el manejo del déficit en los Estados Unidos, el punto de partida de la crisis del Sistema Monetario Internacional concebido en 1945 en Bretton Woods, la expresión material de dicha -- crisis durante los setentas y los ochentas); y la Conformación de Bloques de Poder con su propio patrón monetario, durante los ochentas y noventas (ello se refiere a la conformación de una Europa sin fronteras, con un parlamento y una moneda en común, el ECU, y a la implantación del YEN como patrón monetario y financiero para los NIC).

2.- DESARROLLO DEL CAPITULO II: "SURGIMIENTO Y ESTADO ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL."

- a) Este capítulo se avoca a analizar en primer lugar, el surgimiento en 1925 del Banco de México como Banco Central, como asimismo, de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. DE C.V.
- b) En segundo lugar, se explica detalladamente la política económica y la política financiera más importante llevada a cabo durante los sexenios de los --

Licenciados Luis Echeverría Álvarez, José López Portillo, Miguel de la Madrid Hurtado y Carlos Salinas de Gortari. Destacando para ello, procesos tales, como el surgimiento de la Ley del Mercado de Valores el 2 de Enero de 1975, la publicación de las reglas para el establecimiento y operación de Bancos Múltiples el 18 de Marzo de 1976, la publicación del Plan Global de Desarrollo 1980 - 1982, la readecuación de objetivos de la banca múltiple en 1978, la Conformación de Grupos Financieros, la participación de la banca múltiple pública y privada en el EUROMERCADO, el surgimiento de intermediarios financieros no bancarios (tales como las arrendadoras, Afianzadoras, Aseguradoras, Hipotecarios y Casas de Bolsa), la Creación de Nuevos Instrumentos Bursátiles (tales como los Petrobonos, Obligaciones Quirografarias, CETES, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias y Pagares Fiduciarios), la Creación del Fondo México, La Nacionalización de la Banca en 1982, el surgimiento del PIRE, la indemnización bancaria a través de BIB'S, la transformación de la banca múltiple en Sociedades Nacionales de Crédito, la publicación del PAC, la incorporación de México al GATT en Julio de 1986, la estructura actual del sistema financiero mexicano, el boom y el crack de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. DE C.V. en 1987, el surgimiento del PSE (Pacto de Solidaridad Económica), el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, la publicación del PECE (Pacto para la estabilidad y el Crecimiento Económico), el Foro de Consulta Popular sobre Modernización Financiera, el nuevo reglamento de inversión extranjera, y la renegociación y "solución" de la deuda externa de México en 1990, entre otros.

3.- DESARROLLO DEL CAPITULO III: "ALTERNATIVAS PROPUESTAS EN TORNO A LA MODERNIZACION DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO EN LA DECADA DE LOS NOVENTAS."

- a) Este capítulo se encarga en un primer momento de explicar lo que se entiende como modernización, internacionalización, desregulación y globalización -

del Sistema Financiero Mexicano.

- b) En tanto, que en un segundo lugar, se propone a los Fondos de Pensiones, --- Compañías de Seguros, Administración de Carteras, Emisión de Acciones, Arrendamiento Financiero, Capital de Riesgo y Mercados a Futuro, como los renglones mas idóneos donde debe iniciarse la modernización financiera en México - durante los noventas.

SURGIMIENTO Y ESTADO ACTUAL

DEL SISTEMA FINANCIERO

INTERNACIONAL

La conformación del primer Orden Monetario Internacional, es aquél que surgiría en 1875, y que convertiría al oro (durante el siglo XIX); y posteriormente a la libra esterlina (siglo XX) en el patrón monetario hegemónico; y finalmente a Gran Bretaña en el primer Centro Rector.

En sí el patrón oro tenía como objetivo fundamental asegurar el libre comercio de los bienes, servicios y capitales de origen inglés a través de todo el mundo, buscando con ella una permanente situación de equilibrio del Sistema Monetario Internacional, es decir, que con este tipo de patrón no cabía la posibilidad de que las diversas economías del planeta experimentarían déficit ó superávit permanentes en sus balanzas de pagos; y si ello llegase a suceder, el mismo Orden Monetario Internacional, dada su propia conformación, ajustaría de forma automática dichos desequilibrios.

Al respecto, Fred L. Block dice lo siguiente:

"El mecanismo central de patrón oro era la fijación, por parte de la mayoría de los países grandes, de valores fijos para sus monedas en relación con el oro. Estos países permitían también el movimiento relativamente libre del oro a través de sus fronteras y convenían en convertir su moneda en oro al precio establecido. Se permitía que las tasas de cambio entre las monedas fluctuaran en respuesta a la demanda del mercado... En esencia, los movimientos de oro ayudaban al ajuste de la balanza de pagos porque la pérdida de una parte de la dotación de oro de un país reduciría la oferta total de dinero y crédito internos. A su vez, esto deflacionaría la economía y podría conducir a un mejoramiento gradual de la balanza de pagos del país. Si un país experimentase un superávit de balanza de pagos, la entrada de oro podría acelerar el crecimiento del dinero y el crédito, lo que podría conducir a una aceleración de las importaciones, una reducción de las exportaciones, y la eliminación del superávit. " (1)

No obstante, para 1880 se empezaría a gestar el declive del patrón oro, debido en parte, a la competencia comercial y financiera de que empezó a ser sujeta la Gran Bretaña por parte de los Estados Unidos y Alemania; así como a las medidas de carácter proteccionista aplicadas por estas naciones a sus nacientes y ---

(1) BLOCK L. FRED. Los Orígenes del Desorden Económico Internacional F.C.E. Pág. 17, 18.

florecientes industrias, dificultando con ello la continua práctica del libre comercio. En tanto que por la otra, sería el estallido de la Primera Guerra Mundial, el acontecimiento que daría la puntilla final a dicho patrón; ya que dicho proceso detendría el flujo de crédito proveniente de Inglaterra, obligando con esto a varias naciones a decretar suspensiones del pago de sus respectivas deudas y a la misma Gran Bretaña a aplicar medidas de carácter netamente proteccionistas. En definitiva el patrón oro surgiría en 1875 y se extinguiría en 1914, pese a las diversas medidas tomadas por las autoridades inglesas para mantenerlo a flote.

Con la derrota de Alemania en la Primera Guerra Mundial; y su consiguiente neutralización a través del tratado de Versalles; y la inevitable ausencia de poder financiero y comercial de Gran Bretaña para seguir comandando al patrón oro; tocaría a los Estados Unidos, sumar esfuerzos para reestablecer el equilibrio financiero mundial; ya que en aquellos momentos la economía mundial experimentaba graves problemas tales como: la inflación, exceso de dinero en circulación, conflictos de clase, fugas de capital, flotación de las tasas de cambio y la no equivalencia, de las diversas monedas con respecto al oro. Por lo que, para los veinte los norteamericanos aplicarían tres medidas concretas para solventar dicha problemática, las cuales serían: 1) la estabilización de la libra esterlina; 2) El fortalecimiento económico de Alemania; y 3) La indemnización a los Estados Unidos por los préstamos hechos por este país a las diversas naciones de Europa durante, y al concluir la guerra.

Para estabilizar a la libra esterlina, los británicos adoptaron la tasa de cambio urgente antes de la guerra para reestablecer los niveles de la confianza internacional en la moneda y en la banca británica hasta el punto de restaurar el papel anterior de Gran Bretaña. Para ello, los norteamericanos proporcionaron el crédito y el oro necesario:

" . . . En 1925 se negociaron dos grandes líneas de crédito para Gran Bretaña - una de 200 millones de dólares con el Banco de la Reserva Federal de Nueva York y la otra de 100 millones de dólares con un grupo encabezado por J.P. Morgan & Co., a fin de asegurar que la libra esterlina pudiera mantenerse a la paridad

de la preguerra . . . " (2)

Lo cual permitiría en 1925 detener la inestabilidad no sólo de la libra esterlina, sino también la del Marco Alemán y el Franco Francés. Requisito indispensable para la potencial realización de las ambiciones financieras y comerciales de los Estados Unidos en Europa. Lo cual no sucedería en aquellos momentos, dado que persistirían fuertes desacuerdos entre los internacionalistas y los no-internacionalistas en torno a la futura política internacional de los Estados Unidos. No obstante, todo ello constituiría la primera medida concreta de los norteamericanos por tratar de llenar el sitio vacío dejado por la Gran Bretaña, en torno al ejercicio de un liderazgo efectivo en la economía mundial.

Por lo que respecta, a la reactivación económica de Alemania, los Estados Unidos sabían que era indispensable prestar enormes cantidades de capital a los alemanes, para que estos pudieran hacer frente a las reparaciones de guerra exigidas por Inglaterra y Francia, respectivamente; ya que de no hacerlo así, esto se traduciría en un desorden político y económico en la propia Alemania; y más aun, se debilitaría la frágil estabilidad europea en general. Esto concretamente se expresaría a través de el Plan Dawes en 1924 y el Plan Young en 1929.

En lo que concierne a los préstamos realizados por los Estados Unidos a Inglaterra y Francia durante y al término de la guerra, estos constituirían la fuente más importante de inestabilidad internacional durante los años veinte y principios de los treinta; ya que los norteamericanos exigirían el pago de los préstamos hechos a naciones totalmente descapitalizadas como Inglaterra y Francia; y estas a su vez sobre una debilitada Alemania y Austria.

La Gran Depresión de 1929-1933 se iniciaría con una crisis financiera que se caracterizaría por la inexistencia de liquidez en naciones tales como los Estados Unidos, Alemania, Francia, Inglaterra y Austria.

Para finales de los veinte, la bolsa de valores de Nueva York, manejaría una indiscriminada cantidad de bonos extranjeros, los cuales representarían en su

(2) Ibid., p. 33

momento una excelente forma de ahorro para los ciudadanos norteamericanos; al mismo tiempo que posibilitaría a los Estados Unidos a financiar con mayores volúmenes de crédito a la economía alemana; lo cual vendría por un parte a representar, para esta última, una mas fuerte dependencia del flujo de capital norteamericano; situación misma que quedaría al descubierto con el crack de dicha bolsa. Lo cual sucedería, no porque no se cotizaran los bonos extranjeros en el mercado de valores; sino que mas bien, porque se haría en una forma indiscriminada y sin ningún control gubernamental; en tanto que por la otra, sería el no uso de los créditos recibidos por Alemania, vía bonos, para fines productivos, sino más bien para cumplir con sus obligaciones de reparaciones de guerra, lo que dificultaría que los poseedores de los bonos norteamericanos recibieran sus respectivos rendimientos - por haber cotizado en Bolsa.

Para 1931, el Banco Comercial de Austria quebraría, traduciendo esto en una cadena de retiros de depósitos, ataques de pánico a los bancos, y moratorias de pagos. Situación que obligaría a la comunidad internacional a defender al Chejín y al Marco Alemán; proceso mismo que resultaría vano, dada la magnitud de la propia crisis. No obstante, los norteamericanos por boca de Hoover propusieron una moratoria de un año sobre los pagos de la deuda de Alemania y Austria. Propuesta que no aceptarían los franceses, y que obligarían a Alemania a cerrar su economía frente al resto de la economía mundial; como única medida viable para evitar que se derrumbará su moneda.

Asimismo, Alemania no solamente cerraría su economía, establecería controles de cambio y realizaría arreglos comerciales bilaterales; para mantener a flote al marco Alemán y a su propia economía; sino que también llevaría a cabo el congelamiento de todos los activos de Gran Bretaña depositados en esos momentos en los bancos alemanes. Lo cual vendría a representar un nuevo traslado de la crisis financiera mundial de Alemania a Inglaterra; ya que previamente había sido de los E.U. a Alemania. Esto representaría para Gran Bretaña la creación de un sin número de dudas acerca de la fortaleza de la libra, lo cual llevó a varios países continentales a retirar sus fondos de Londres, con la finalidad única de garantizar su propia liquidez; obligando con esta actitud al Gobierno Nacional --

inglés a abandonar el patrón oro y a permitir la flotación de la libra.

"La acción británica redujo aún mas la liquidez internacional disponible y produjo grandes retiros de oro de los Estados Unidos. Los bancos centrales de todo el mundo elevaron sus tasas de interés para defender sus reservas disminuidas, lo que redujó aún mas el nivel de la actividad económica. La fluctuación de las tasas de cambió dificultó en mayor medida el comercio internacional, al igual que el incremento de las barreras arancelarias destinado a proteger los mercados nacionales contra las importaciones baratas. El valor de las exportaciones mundiales bajo un tercio de 1931 a 1932. Además, el abandono del patrón oro en su centro tradicional asestó un duro golpe a la confianza empresarial internacional ... En suma, la crisis financiera de 1931 empujaron a la economía mas y más hacia la depresión. " (3)

No obstante, las naciones más desarrolladas de aquél tiempo, sumarian esfuerzos por tratar de salir de la crisis económica mundial originada por la Gran Depresión. Tales serían los casos de la celebración de la Conferencia de Lausana - en 1932; y la Conferencia de Londres en 1933. De las cuales, asimismo, emergerían las principales medidas aplicables del llamado "capitalismo Nacional."

Como producto de las conferencias anteriores, los Estados Unidos (con Roosevelt al frente) decidieron sanear primeramente a la economía interna; para posteriormente hacer lo propio con la internacional; para ello, disvincularían al dólar del oro y aplicarían sucesivas devaluaciones con la finalidad única de incrementar sus exportaciones y disminuir sus importaciones.

Por su lado, los británicos decidirían desvincularse del comercio internacional; y en su lugar implantarían el llamado "Sistema de Preferencia Imperial", el cual tendría como finalidad, el realizar comercio únicamente con la área de la libra esterlina y con las colonias, esperando que las libras ganadas por estos últimos se utilizarán en la compra de productos británicos, ó para ponerse al corriente en el pago de los préstamos ingleses. En forma general las medidas correctivas aplicadas por Gran Bretaña a su economía serían: devaluaciones, prefe-

(3) Ibid., p 4g. 46

rencia imperial, acuerdos bilaterales, un sistema amplio de crédito a las exportaciones, abaratamiento del crédito interno (vía baja de tasa de interés); y la ingerencia del gobierno en la economía.

Por último, y en lo que respecta a Alemania, esta nación no utilizaría la devaluación como punta de lanza para incrementar sus exportaciones y proteger al mercado interno de las importaciones, tal y como lo habían hecho los Estados Unidos e Inglaterra; sino que más bien, lo lograría a través de la creación de un refinado sistema de control de cambios, comercio bilateral, tasas de cambio elevadas y el cierre casi total de su economía. Cabe destacar que durante este encierre, la actividad fundamental de Alemania estaría encaminada a la producción de equipo militar; la cual sería posibilitada, gracias a las enormes erogaciones gubernamentales del gobierno nazi; y al adecuado uso de las divisas provenientes del uso óptimo del control de cambios.

Lo cual llevaría en 1936 a Francia, Inglaterra y a los Estados Unidos a aprobar el llamado "Acuerdo Monetario Tripartita"; el cual buscaría con afán reducir los altos aranceles existentes en estas naciones, estabilizar sus monedas, y favorecer el comercio mundial.

Asimismo, tiempo más tarde se incorporarían a dicho acuerdo otras naciones como Bélgica, Holanda y Suiza, originando con esto, una frágil estabilización de la economía mundial y el surgimiento de bloques de poder crecientemente antagónicos que dificultarían las negociaciones para la conformación de un nuevo orden monetario internacional; ya que por un lado se encontrarían las naciones partidarias del status quo, Francia, Gran Bretaña y los Estados Unidos, y por el otro se harían las nuevas potencias industriales que buscarían una nueva redistribución de los recursos internacionales, como Italia, Japón y Alemania. Diferencias que finalmente desembocarían en el estallamiento de la Segunda Guerra Mundial.

Durante el desarrollo de la Segunda Guerra Mundial; al interior de los Estados Unidos se llevarían a cabo fuertes discusiones entre los dos grupos políticos más importantes de aquellos momentos: los internacionalistas y los planeadores, - en torno a la futura política internacional que desempeñarían los norteamericanos para reestablecer el orden monetario internacional, convertir al dólar en el patrón monetario hegemónico y a los Estados Unidos, en el nuevo centro rector de la actividad comercial y financiera del mundo. A nivel institucional, estas diferencias de opinión, se manifestarían en una lucha permanente entre el Departamento - del Tesoro y el Departamento de Estado. Sin embargo, dada la vinculación del pre sidente Franklin Delano Roosevelt con los partidarios de la planeación económica nacional, resultaría muy claro que los Estados Unidos durante el desarrollo de la Segunda Guerra Mundial mostrarían solamente la internacionalización que fuese -- absolutamente necesaria; ya que acontecimientos tales como el ataque a la bahía - norteamericana de Pearl Harbor y las atrocidades cometidas contra la población -- europea de origen judío, por parte de los nazis, no deberían hacer que los Estados Unidos se mostraron insensibles ante tales hechos.

Durante el gobierno de F.D. Roosevelt, el Departamento del tesoro sería ocu pado por Henry Morgenthau, el cual se apoyaría para el ejercicio digno de su pues to en el Keynesiano Harry Dexter White, para conformar la futura política monetaria internacional de los Estados Unidos, en base a la creación de un "Fondo de Es tabilización Internacional".

Proyecto, que asimismo, sería presentado y aprobado oficialmente en la Conferencia de Bretton Woods en Julio de 1944, y cuyos objetivos básicos serían la - construcción de un Banco Internacional y de un Fondo de Estabilización Internacio nal, de los cuales el que mayor atención e importancia recibiría, sería precisamente la constitución del Fondo.

"De acuerdo con el Plan White, los recursos del FMI estarían conformados por las denominadas cuotas que cada nación miembro debería otorgar y cuyo importe se fijaría en relación con el poderío económico de los países. Las cuotas servirían de base para la distribución de los votos al interior de los órganos del FMI. La cuota de cada miembro debía cubrirse en un 25 % en oro, y el 75 % restante en moneda nacional. Con esta contribución, los países obtenían la posibilidad de acceder a los llamados "derechos de giro". En otras palabras, podrían comprar la moneda extranjera que requirieran a fin de realizar sus pagos, aunque deberían "recomprar" su moneda nacional devolviendo la divisa adquirida, una vez culminada la fase para la cual se les hubiera concedido el "préstamo".

El máximo monto de crédito al que podían acceder los países se estimaba de acuerdo con la regla según la cual el FMI no podría adquirir más del 200 % de la cuota de un miembro en su respectiva moneda nacional. Mas tarde, para los países en desarrollo se fijó en 225 % pero únicamente para casos especiales. Sin embargo, en virtud de que el FMI disponía ya del 75 % de la cuota de los países en su moneda nacional, la capacidad de otorgar préstamos a una nación se restringía al 125 % de su cuota respectiva o al 150 % en el caso de los países miembros de menor desarrollo." (4)

Más concretamente aún, "el artículo 1º del convenio Constitutivo del Fondo - le señala como sus objetivos:

- 1) Fomentar la cooperación monetaria internacional.
- 2) Facilitar la expansión y crecimiento equilibrado del comercio internacional y así promover altos niveles de ingresos y desarrollo.

(4) GREEN, ROSARIO. Los Organismos Financieros Internacionales. UNAM 1986.

- 3) Fomentar la estabilidad de los tipos de cambio y evitar depreciaciones -- competitivas.
- 4) Crear un sistema multilateral de pagos para las transacciones entre los - países miembros.
- 5) Poner temporalmente los recursos del FMI en poder de los países miembros para que corrijan su balanza de pagos.
- 6) A cortar y aminorar los desequilibrios en balanza de pagos." (5)

Asimismo, también es conveniente mencionar aquí que de aquella histórica reunión en Bretton Woods en el año de 1944 surgiría no solamente el FMI; sino que también lo haría el Banco Mundial; el cual es en realidad un grupo de tres instituciones: El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y la Corporación Financiera Internacional (CFI).

En donde la función principal del BIRF consiste en el otorgamiento de préstamos a países miembros para financiar inversiones productivas. Proporciona, además, una vasta gama de servicios de asistencia técnica. Puede conceder directamente préstamos a los gobiernos de los países miembros, a entidades públicas y, - con garantía gubernamental, a las empresas privadas.

En tanto, que la (AIF) fué establecida con la finalidad de coadyuvar al lo--

- (5) U.S. Treasury, The International Monetary Fund and the International Bank for Reconstruction and Development, Articles of Agreement, Washington, D.C., 1944

gro de los objetivos del Banco de asistir a los países en desarrollo, pero concentrándose en los más pobres, otorgándoles recursos en condiciones que suponen una carga menos pesada para su balanza de pagos que los préstamos del BIRF, y que por ello pueden denominarse "Créditos Bancos".

Finalmente, la CFI fué establecida con el objeto principal de colaborar al -desenvolvimiento de los países miembros menos desarrollados promoviendo el crecimiento del sector privado de sus economías y contribuyendo a movilizar capital interno y externo para este fin. No obstante, en la práctica se ha dado prioridad a la creación de la infraestructura económica básica, en las naciones subdesarrolladas, ya que sin esta la empresa privada no podría prosperar.

Sin embargo, con la muerte de F.D. Roosevelt en Julio de 1945, la culminación de la 2 G. M; y la toma de posesión por parte de Truman del poder los Estados Unidos en el transcurso de el mismo año, obligarían a Henry Morgenthau a abandonar Washington y a Harry Dexter White a permanecer en el Departamento del Tesoro en -- una actitud francamente de congelamiento; lo cual se expresaría en un giro decisivo de la política exterior norteamericana en contra de la dirección que estos últimos, tanto habían favorecido.

A partir de ese momento, el Departamento de Estado, con políticos de profunda convicción internacionalista, tales como Cordell Hull, Dean Acheson y William - Clayton el frente, y con el apoyo de Truman, buscaría que la economía mundial girará en torno a la implantación del "Multietarismo". Para ello, habría que considerar los movimientos futuros de Gran Bretaña, Alemania y Rusia.

En cuanto a Rusia se suponía que los soviéticos tenderían a iniciar un proce

so de expansión de su poder en Europa Oriental, lo cual dificultaría el comercio y la inversión física y financiera de los norteamericanos en dicha región. Por lo cual resultaría muy importante volver a reanimar a la economía de Alemania, punta de lanza, según los norteamericanos, para poder llevar a cabo el comercio multilateral de los Estados Unidos con Europa Occidental y Oriental; lo cual desembocaría inevitablemente en un enfriamiento de las relaciones norteamericano - soviéticas. - En tanto que para Gran Bretaña, sería de vital importancia estabilizar a su moneda y a su sistema financiero; a través de la propuesta de John Williams del llamado - "Plan de la Moneda Clave". El cual contemplaría fundamentalmente otorgar un cuantioso préstamo norteamericano a Gran Bretaña para apoyar el papel internacional de la libra, restablecer a Londres como un mercado de capital internacional, y lo más importante sería que cooperaría con los Estados Unidos en la administración conjunta del orden monetario internacional; y a la regulación del comercio europeo - norteamericano y viceversa bajo los lineamientos del Multilateralismo, ó reestablecimiento de una economía mundial abierta.

Con la culminación de la Segunda Guerra Mundial antes de lo previsto, los -- ingleses se verían obligados a buscar con más prontitud el apoyo norteamericano a través de nuevos financiamientos; por ello mismo se envía a Keynes a los Estados Unidos a negociar un préstamo para Inglaterra por un monto de 6,000 millones de dólares, de los cuales solo se le entregarían 3,750 millones una vez que se hubiese en travistado con Fred Wilson (Secretario del Tesoro) y William Clayton (Secretario del Departamento de Estado), y a su vez hubiese comprometido a Inglaterra a - ingresar en el Multilateralismo a través de tres medidas concretas:

- 1) Se deberían eliminar los controles sobre las transacciones en libras esterlinas.

- 2) La disposición de los saldos en libras; y
- 3) La regulación de las políticas comerciales.

La eliminación de los controles sobre las transacciones en libras esterlinas, buscaría desconcentrar los dólares estadounidenses de Inglaterra y de toda el área de la libra esterlina; para terminar con la discriminación y fomentar las exportaciones de los productos norteamericanos en toda Europa. En tanto que la disposición de los saldos en libras, se encuadraría a reestablecer a la libra como moneda internacional y obligar a Inglaterra a asumir sus compromisos financieros con los poseedores de libras esterlinas. Finalmente, la regulación de las políticas comerciales buscaría la creación de una "Organización del Comercio Mundial" con la pronta participación de Inglaterra.

Lo cual haría pensar a los internacionalistas que habrían dado un gran paso en el camino de la reconstrucción de una economía mundial multilateral. Sin embargo, la realidad se encargaría de desvanecer tanto optimismo; ya que en los años subsecuentes, los saldos en libras esterlinas nunca se consolidarían, la restauración de la convertibilidad en cuenta corriente sería un fracaso desastroso, y la Organización del Comercio Internacional nunca funcionaría.

Asimismo, con la culminación de la 2a. Guerra Mundial, la política económica de los Estados Unidos durante la posguerra se encaminaría a tratar de mantener el superávit comercial logrado con el desarrollo de la misma; el cual se lograría gracias a los continuos empréstitos de dólares que realizarían los norteamericanos a las diversas naciones de Europa Occidental, para que estas mismas continuarán demandando bienes de fabricación norteamericana. Sin embargo; por 1947, las reservas

monetarias de los Estados Unidos se agotarían; lo cual obligaría a buscar una nueva alternativa de desarrollo comercial y financiera conocida con el nombre de el "Plan Marshall".

El Plan Marshall perseguiría dos objetivos fundamentales, primeramente buscaría mantener el superávit comercial de los Estados Unidos con respecto a Europa -- Occidental, por lo menos durante cuatro años ininterrumpidos y en base al otorgamiento de un crédito por 20,000 millones de dólares, en tanto que el segundo se -- orientaría a terminar con todas las fuerzas izquierdistas europeas que se manifestarían en contra de la instauración del multilateralismo en dicha región; por lo cual sería necesario apoyar a las fuerzas contrarrevolucionarias existentes en esos momentos en Grecia y Turquía; dada la impotencia de Inglaterra para continuar haciéndolo.

Así pues, los Estados Unidos esperaban que con la aplicación del Plan Marshall, para 1952 Europa Occidental no sólo se habría reconstruido y fortalecido, -- sino que también sería capaz de conducir ya por si misma su propio desarrollo, que seguramente se expresaría por un intercambio comercial y financiero mas activo con ellos mismos. Sin embargo, entre 1949 y 1950 el Plan Marshall solo lograría alcanzar el cumplimiento de algunos de sus puntos iniciales, tales como: la transformación en la dirección política de Europa, solucionar el problema del dólar, y detener el cierre de las economías. Por lo tanto, emergerían dos nuevos proyectos. El primero correspondería al formulado por el Departamento del Tesoro; cuya esencia consistiría en sugerir la aplicación en Europa Occidental de un proceso global de devaluación, el cual no funcionaría dado que la demanda mundial por productos -- europeos permanecería insensible.

1) "Como urgencia creciente durante la primera mitad de 1949, el Departamen-

to del Tesoro presiono" a los gobiernos europeos, sobre todo al de Gran Bretaña, en favor de la devaluación. Esta presión se ejerció en forma directa, y también en forma indirecta a través del Fondo Monetario internacional. . . La devaluación británica ocurrió el 18 de Septiembre, y como se esperaba desató una cadena de devaluaciones europeas. . . Noruega, Dinamarca y Holanda devaluaron tan rápidamente como Gran Bretaña..." - (6)

En tanto que el segundo sería propuesto por el Departamento de Estado; y que consistiría en esencia en proponer el rearme de los Estados Unidos y de Europa Occidental como una forma segura para generar el pleno empleo, la demanda, la inversión y el ahorro. Lo cual no sería necesario esperar por mucho tiempo, ya que durante los cincuenta estallaría la guerra de Corea.

- 2) "En el contexto de la crisis de la Guerra de Corea, los gastos de los programas de seguridad nacional aumentaron rápidamente de 13,000 millones de dólares en 1950 a 22,300 millones en 1951, a 44,000 millones en 1952 y a 50,400 millones de dólares en 1953. Sólo una parte de este tremendo aumento del gasto militar se destinó al esfuerzo de la guerra de Corea; --- 4,500 millones de dólares de la suma de 10,500 millones pedida en la primera asignación complementaria para la Guerra de Corea se destinaron en realidad al rearme a largo plazo. . ." (7)

Prosiguiendo, durante los años cincuenta, la política económica y financiera de los Estados Unidos en torno a la instauración de una economía mundial multi-

(6) Ibid., p.p. 151, 152 y 153

(7) Ibid., p. 166

lateral giraría fundamental en el control de la liquidez internacional, el rearme, y el apoyo al regionalismo europeo.

Lo anterior se explica de la forma siguiente: A raíz de la aplicación del Plan Marshall, los representantes políticos más importantes de Europa Occidental - estarían dispuestos a aceptar la propuesta de los Estados Unidos en torno a la con formación de una economía mundial multilateral; siempre y cuando se les asegurará alcanzar niveles óptimos de empleo y de ingreso real en sus respectivas economías, por el incremento continuó de la liquidez internacional y disponible en el FMI . - Ya que de no suceder así, Europa Occidental persistiría en el control del tipo de cambio y de pagos; en tanto que a su vez se organizaría el comercio sobre bases bi laterales y a formar bloques regionales cerrados a los Estados Unidos para eludir la disciplina de un Sistema Multilateral.

Al respecto, los Estados Unidos, responderían con una readecuación de los - estatutos del FMI y con una lucha permanente contra todo aquellos intentos por incrementar la liquidez internacional, que no provinieran exclusivamente de ellos:

"Mediante . . . "interpretaciones", los representantes norteamericanos en - el fondo lograron ampliar grandemente la capacidad del fondo para impedir el acceso a sus recursos. Hubo opocisión a esta alteración del fondo, sobre todo por -- parte de los franceses, pero los norteamericanos tenían los votos necesarios para salirse con la suya." (B)

Por lo que concierne al rearme de Europa Occidental, se observaría que esta medida respondería a la enorme necesidad por parte de los Estados Unidos por tra--

tar de aumentar el flujo de dólares hacia el exterior. Para ello se reorganiza--
ria al Plan Marshall con el nombre de " Administración de la Seguridad Mutua. "

Aquí lo esencial, sería proporcionar flujos continuos de capital estadouni--
dense a los países miembros de la OTAN; para que con este adquirieran armamento --
norteamericano, fortalecieran sus industrias de bienes de capital, y sobre todo --
aseguraré la cooperación estrecha en materia económica y política entre los Estados
Unidos y Europa Occidental, a la vez que se "intimaba" a la Unión Soviética en sus
pretensiones económicas con Europa Oriental.

Sin embargo, esta obligación de rearmarse, obligaría a Europa Occidental a -
realizar un doble esfuerzo, ya que de un lado se avocarían al fortalecimiento de -
su economía; en tanto que de el otro se dedicarían a producir armamento. Lo cual,
en resumidas cuentas, vendría a significar el desplazamiento de los mercados inter
nacionales de unos por otros. En tanto que para los Estados Unidos esta especie
de "Bonanza" se traduciría en una contracción de sus exportaciones, dado el eleva-
do nivel de demanda interna norteamericana, como en un incremento de sus importa-
ciones; lo cual colocaría a la economía estadounidense con una balanza comercial y
de pagos deficitaria. Realmente estos serían los costos a pagar por Europa Occi-
dental y los Estados Unidos, por conformar una economía mundial multilateral.

En tanto que el Regionalismo Europeo se referiría exclusivamente a los es---
fuerzos de los Estados Unidos y de Gran Bretaña por integrar a Europa Occidental -
en el terreno militar y comercial. Tales fueron los siguientes hechos: La crea-
ción de una Unión Europea de pagos (UEP), la presión ejercida sobre la Organiza-
ción para la Cooperación Económica Europea (OCEE) (a fin de que estableciera un -
calendario para la eliminación de las restricciones cuantitativas, al comercio ---

intraeuropeo), la propuesta de una comunidad Europea del carbón y del acero (CECA), y la creación de la Comunidad Económica Europea en 1957.

En pocas palabras, durante los cincuentas, los Estados Unidos instaurarían el multiletarismo a consta de un elevado déficit en su balanza de pagos. Situación que persistiría por el continuo flujo de dólares a Europa Occidental y por la convertibilidad del dólar en oro por Inglaterra, Francia, y Alemania Occidental, - dado el incremento que habían experimentado las arcas de los bancos centrales, en dólares, en cada una de estas naciones.

" . . . Los Estados Unidos tenían la obligación de mantener el precio del oro a 35 dólares de la onza para los compradores privados y oficiales. Esto significaba que los bancos centrales extranjeros podían cambiar sus dólares por el -- oro norteamericano y que los Estados Unidos debían proveer oro suficiente para su venta en los mercados del oro europeo, a fin de impedir que el precio del oro se - elevara por encima del límite de 35 dólares la onza. La falta de confianza en el dólar podría conducir a una aceleración de las compras oficiales de oro, así como a las compras privadas, especulativas, y la reducción consiguiente de las reservas de oro de los Estados Unidos minaría más aún la confianza en el dólar. . . " (9)

Prosiguiendo, de 1958 a 1975, la política económica exterior de los Estados Unidos estaría encaminada a tratar de corregir el déficit de su balanza de pagos; a través de tres medidas concretas: Primeramente de 1958 a 1963 se trataría a la Alianza Atlántica, en segundo lugar sería el período de demora, perfeccionado a mediados, de 1964 a 1968, cuando la aceleración constante de la Guerra de Vietnam y la consiguiente expansión del déficit obligaron a los Estados Unidos a elaborar ----

(9) Ibid., p. 246

una estrategia completa para impedir una crisis monetaria internacional que seria desastrosa para la posición internacional norteamericana. Para finalmente, seguir con el periodo del llamado abuso mundial del poder, de 1968 a 1975, cuando los Estados Unidos buscarían su propio interes mundial, con creciente egofismo y con escasa consideración por las "reglas del juego" internacional.

Por lo que respecta a el reforzamiento de la Alianza Atlántica, esta consistiría por un lado en evitar por parte de los Estados Unidos, que los países de Europa Occidental establecieran convenios de apoyo militar y comercial con la Unión Soviética. En tanto que por el otro, se buscaría que las naciones desarrolladas europeas no dificultarían los procesos de emancipación de sus colonias; ya que de ello dependería que el tercer mundo quedará mas abierto a la penetración económica norteamericana. Por su parte, los países de Europa se mostrarían dispuestos a colaborar una vez más con los Estados Unidos; siempre y cuando se le permitiera desarrollar su propio arsenal atómico. Sin embargo, esta petición sería rechazada por los norteamericanos; ya que no sería precisamente su objetivo, el volver autónoma a Europa Occidental en la fabricación de equipo militar. No obstante, los Estados Unidos limarían asperezas con las naciones de Europa Occidental a través de la dotación de cohetes nucleares polaris a Francia, Inglaterra y Alemania Occidental.

En lo que concierne a el transcurso de la guerra de Vietnam, se observaría que las exportaciones norteamericanas se contrairían, en tanto, que las importaciones se incrementarían, favoreciendo con ello el déficit de la balanza de pagos y de la balanza comercial, y dando asimismo pauta para la gestación de un grave problema inflacionario. El cual obligaría a los Estados Unidos, a celebrar acuerdos bilaterales con las naciones de Europa Occidental para que mantuviera sus reservas en dólares y se abstuvieran de llevar a cabo su conversión en oro. Sin embargo,

aunque se detuvo la conversión oficial de dólares por oro, persistiría la especulación privada en contra de la moneda norteamericana; lo cual obligaría a las autoridades de este país a utilizar a la libra esterlina como un pararrayos a dicha presión especulativa y como un baluarte en la defensa del dólar.

Por último, y en la que se refiere al período del "Abuso del Poder", la devaluación de la libra en noviembre de 1967, desataría una oleada de especulación -- contra el dólar que asumiría la forma de compras masivas de oro en los mercados -- europeos. Lo cual obligaría a los países miembros de la "Reserva de oro a vender 1,000 millones de dólares en oro en noviembre, y otros 1,000 millones en diciembre, para evitar que el precio subiera por encima del límite de 35 dólares la onza. -- Asimismo, los Estados Unidos, obligados a proveer el 59 % del oro, sufrirían una fuga enorme de su acervo de oro, lo cual los obligaría a anunciar en marzo de 1968, que ya apoyarían el precio del oro a 35 dólares la onza en el mercado libre. Situación que conformaría un mercado de oro a dos niveles: las transacciones oficiales se realizarían al precio de 35 dólares la onza, mientras se permitiría que el mercado libre buscará su propio nivel.

". . . La primera alteración importante de las reglas fue la creación de la reserva común de oro en 1961, que liberaba a los Estados Unidos de una parte de la responsabilidad del mantenimiento del precio del oro al nivel de 35 dólares la onza. El paso siguiente fue la renuncia unilateral de los Estados Unidos a la obligación de proveer oro a compradores privados al precio de 35 dólares la onza, en 1968. Tres años más tarde se produjo la decisión de cerrar la ventanilla del oro también a los compradores oficiales. Los Estados Unidos renunciaron igualmente a sus obligaciones informales como país de moneda de reserva al obstruir el acceso a sus mercados de capital, y la imposición de un recargo de 10 % a las im--

portaciones, en agosto de 1971 (devaluación del dólar durante el gobierno de Nixon), fue una violación flagrante de las reglas que gobernaban el comercio internacional. Por último, los Estados Unidos fueron responsables en gran medida de la última violación importante de las reglas, la cesación del régimen de tasas de cambio fijas. . . " (10)

Por lo tanto, el virtual abandono de la convertibilidad del dólar en oro, - como de las paridades fijas, el alza del precio del oro, la persistencia del proceso inflacionario y de elevados déficits en las cuenta corriente de la balanza de pagos de los Estados Unidos, y las devaluaciones del dólar en 1971 y 1973, respectivamente marcarían el punto de partida de la crisis del Sistema Monetario Internacional concebido en 1945 en Bretton Woods. Mas aún, durante los setentas, la inversión pública y privada de las naciones desarrolladas tendería a frenarse, ya -- que acontecimientos tales como: el alza en los precios del petróleo decretados -- por la OPEP, la disminución en la tasa de ganancia, la sobreproducción de bienes y servicios, el decremento en la productividad y el incremento en la combatividad -- sindical y los salarios; serían algunos de los factores más importantes que se conjugarían para frenarla.

"El hecho cierto es que ... la inversión ha mostrado un dinamismo sensiblemente menor en los setenta que en los quince años anteriores. En los seis principales países del sistema, ... la inversión (pública y privada) abandona la tendencia ascendente del período 1956 - 1970. En tres países, Inglaterra, Alemania, e Italia, el índice de inversión prácticamente no crece entre 1970 - 1978, o lo hace muy moderadamente." (11)

Situación misma que obligaría al capital productivo a buscar una nueva for-

(10) Ibid, pág. 297

(11) Quijano, José Manuel. México: Estado y Banca Privada. México CIDE. pág. 50

ma de valorización; la cual a saber consistiría en canalizar la inversión del sector real ó productivo al sector financiero, y en donde a su vez dicho proceso sería llevado a cabo por los grandes intermediarios bancarios conocidos como Bancos Transnacionales; los cuales en su accionar durante este período fomentarian el endeudamiento de las naciones subdesarrolladas y del tercer mundo.

". . . Se consideran BT aquellos que, además de perseguir objetivos propios independientes de las nacionaes, reciben depósitos en sus ramas y subsidiarias y - actúan en cinco o más países diferentes. Para 1976, 84 bancos de distintas procedencias podían entrar en la clasificación de BT. En atención a la matriz, 22 --- eran norteamericanos, 10 ingleses, 10 japoneses, 7 franceses, 5 alemanes, 5 canadienses, 4 italianos, 3 suizos, 3 holandeses, 4 australianos y 3 belgas.

A estas debían agregarse 8 bancos de otros países entre los cuales descolla el Banco de Brasil, con 49 mil millones de dólares en activos de 1978" (12)

Efectivamente, durante la década de los setentas y principios de los ochentas, diversas naciones subdesarrolladas (entre ellas México, Brasil, Venezuela, -- Chile, etc.) acudirían al mercado financiero internacional privado más importante de aquellos momentos, EL EUROMERCADO, a contratar créditos a corto plazo; para posteriormente ser utilizados en la reestructuración de sus economías, ya que con esto se aseguraría una mayor competitividad en el extranjero de sus bienes y servicios.

". . . En efecto, según datos del Banco Mundial, de 1971 a 1977 la deuda - 96 países subdesarrollados se multiplicó por algo más de 3 al pasar de 88 a 285 millones de dólares. . . Asimismo, entre 1970 y 1978, los organismos bilaterales y

(12)Ibid., pág. 53

proveedores (crédito comercial) pierden participación de manera significativa; que los organismos multilaterales mantienen su participación durante el período ; y -- que las instituciones financieras privadas registran un salto espectacular al pasar del 10 al 42 % en la deuda de los países subdesarrollados. Se habla, por con siguiente, desde hace ya varios años, de la "privatización" de la deuda externa de los países subdesarrollados. De manera creciente, la deuda se contrata con banca privada transnacional. (13)

Sin embargo, en la medida en que las naciones altamente industrializadas regresaron, a la reglamentación en sus economías de políticas proteccionistas, se incremento la inflación; y se hiciera mas agudo el desequilibrio comercial y financiero de los Estados Unidos; en ese mismo sentido, las posibilidades para las na-ciones subdesarrolladas para continuar adquiriendo nuevos créditos en EL EUROMERCADO, seria cada vez más y más difícil; ya que ahora los acreedores bancarios internacionales exigirían nuevos y más diversificados requisitos para prestar dinero, - de entre los cuales destaca, por ejemplo, la aplicación de las tasas flotantes de interés; tanto para los préstamos a largo como a corto plazo.

". . . En condiciones de inflación a nivel mundial, de expectativas re-cionistas y de incertidumbre más o menos generalizada sólo se puede prestar a lar-go plazo si se cuenta con la garantía de que las tasas se podrán revisar, digamos, cada seis meses. En caso contrario, opinan los banqueros, la situación seria mas grave pues los préstamos se concederían masivamente a corto plazo. De manera que, según esta explicación, la tasa flotante es la que posibilita que el mercado continue entregando créditos a largo plazo." (14)

De igual forma, otro efecto sumamente importante que originaría el reacomodamiento del Sistema Financiero y Monetario Mundial, durante la década de los seten

(13) Ibid., pág. 57 y 58

(14) Ibid., pág. 54

tas, sería la concentración de los sistemas bancarios tanto de las naciones desarrolladas como subdesarrolladas, tal como lo demuestra Quijano:

"Francia en 1976, contaba con tres bancos que representaban más del 50 % de los activos bancarios totales; Holanda, en el mismo año, contaba con tres bancos - representaban el 45 %; en Canada, para 1978, seis bancos se aproximaban al 70 %; - en Estados Unidos, a pesar de que existen más de 14,500 bancos, los veinte más -- grandes acaparaban, en 1974, 30 % de los activos domésticos y 84 % de los activos en las ramas del exterior.

En cuanto a América Latina, si tomamos la región en su conjunto, en 1980 -- diez bancos (cuatro mexicanos, tres brasileños y tres argentinos) representaban -- 35.8 % de los activos y 23.9 % de los pasivos totales, en el universo de los 500 - mayores instituciones bancarias del área.

En los cuatro principales mercados latinoamericanos (Brasil, Argentina, --- México y Venezuela) se comprueba, asimismo, que un número reducido de institucio-- nes controla un alto porcentaje de los activos. En 1980, de los 500 principales bancos de la región 71 pertenecían a Brasil, 169 a Argentina, 35 a México y 50 a - Venezuela." (15)

Por todo lo anterior, se puede deducir que desde 1925 a 1970, los Estados - Unidos de América y el dólar nunca verían amenazada su hegemonía en materia financiera, monetaria y comercial. Sin embargo, para la primera década de los setentas, el Japón, los NIC'S, y la Comunidad Económica Europea, fundamentalmente, re-- surgirían como naciones desarrolladas plenas; por lo cual empezarían a demandar -- una nueva reestructuración del Sistema Monetario y Financiero Internacional, ahora todos ellos pretenden y desean ser centros rectores e implantar a su moneda como - patrón monetario hegemónico.

(15) Ibid., pág. 201 y 204.

Actualmente, la Comunidad Económica Europea estudia la implantación de su propio monetario y financiero a través de una moneda única conocida como ECU. En tanto que los japoneses también estudian la posibilidad de implantar el YEN como patrón monetario y financiero para los Nic ("Nuevos Países Industriales": Corea -- del Sur, Indonesia, Filipinas y Taiwan). En pocas palabras, la meta ahora es establecer bloques económicos con su propio patrón monetario: ECU ó YEN.

No obstante, resulta pertinente aclarar aquí, que de los dos proyectos mencionados en el párrafo anterior, el que mayor grado de avance y tangibilidad muestra en la actualidad lo es en sí, el de la Conformación de una Europa sin fronteras y con un Parlamento Común.

Como se recordará, durante siglos, diversas corrientes pugnarón por la unión política y económica de Europa Occidental. A fines de la Segunda Guerra Mundial cobró fuerza la idea de la integración como respuesta al deseo de desempeñar un papel en el nuevo mundo de "Gigantes" representado por Estados Unidos, la Unión Soviética, India y China.

Surge entonces el interés de iniciar un plan para unir la producción de acero, carbón, chatarra y hierro de los mayores productores: Francia y Alemania. La iniciativa se hizo extensiva a Italia, Bélgica, Holanda y Luxemburgo. Así, los seis países firmaron el tratado de París en Mayo de 1951, en virtud del cual se creó la CECA (Comunidad Económica del Carbón y del Acero).

El éxito de ese proyecto fue extraordinario. Como resultado de ello, en 1957, los países signatarios decidieron ampliar el programa para la implantación de una verdadera estructura supranacional que tuviera como finalidad la preparación de un mercado común con libre y progresiva circulación de mercancías, capitales y hombres. El 25 de Marzo de 1957 se aprobó en la capital italiana el tratado de --

Roma que generó dos comunidades, es decir, la Comunidad Económica Europea en sí y el EUROATOM. Esta última como comunidad que ponía en marcha, de manera planificada, la industria atómica.

Para los seis miembros fundadores (Alemania Federal, Bélgica, Francia, Holanda, Italia y Luxemburgo), la necesidad de armonizar sus mercados representaba un trabajo cada vez más urgente a medida que se fueron incorporando nuevos socios (Dinamarca, Gran Bretaña, Irlanda, Grecia y, finalmente, España y Portugal).

Recientemente, en 1986, y como consecuencia del informe Cockfield, se aprueba el Acta Unica Europea, con el propósito fundamental de establecer un objetivo definido en calidad y en plazo. Este objetivo no es otro que alcanzar, a partir de 1992, la implantación de un Mercado Unico Europeo libre de todo tipo de obstáculos a los intercambios y aglutinador de una mayor cooperación entre los doce Estados miembros.

No obstante, aunque son muchos los avances conseguidos para el logro del objetivo buscado, es mucho también lo que queda por hacer. En efecto, se ha avanzado en aquellos aspectos que presentan menos dificultades. Tales como el desarme arancelario o la implantación del impuesto sobre el valor añadido. Queda, sin embargo, un camino por recorrer en aquellos aspectos que presentan una mayor dificultad, tales como: la supresión de las fronteras físicas para personas y mercancías, la armonización fiscal, la unión monetaria y la dimensión social del mercado interior.

Naturalmente que todas estas exigencias se traducen en pérdidas paulatinas de la soberanía nacional de cada Estado miembro en favor de un mayor peso de las decisiones que se toman en Bruselas y, como es sabido, las reacciones de los diferentes Estados miembros son, en ocasiones, de carácter bien distinto, originándose en algunos casos reticencias notorias.

Estas diferencias de criterio son aún mayores cuando se contempla la integración monetaria y del Sistema Financiero. Hoy en día se encuentra en vigor el llamado Sistema Monetario Europeo (SME), que liga unas con otras las paridades de las monedas de los diferentes Estados miembros, estableciendo una pequeña banda de fluctuación.

El futuro podría contemplar la existencia de una moneda única, ya fuese el ECU y Otra. Esto a su vez exigiría un Banco Central Europeo, una política monetaria común y una armonización de políticas económicas, así como criterios comunes - con relación, entre otros, a los tres problemas fundamentales con los que se enfrentan los países de Europa Occidental en estos tiempos, a saber: el desempleo, - la lucha contra la inflación y el déficit estatal.

Todo ello sin contar con los problemas de integración cultural derivados de la existencia de doce Estados miembros con lenguas diversas - en algunos casos con varias lenguas en un mismo Estado - y diferentes enfoques vitales derivados de componentes históricos, raciales y religiosos.

Un nuevo factor de incertidumbre ha venido a sumarse recientemente a todo lo anterior. La disolución de los sistemas comunistas imperantes hasta hace bien poco en la Europa Oriental y la demolición del muro de Berlín, con su consecuencia inmediata de la unión de las dos Alemanias, añade un nuevo elemento de dificultad no contemplado cuando se promulgó el Acta Unica Europea. Es pronto aún para predecir como van a influir estos acontecimientos en el calendario europeo hasta 1992 y más aún después de esa fecha, pero sin duda las cosas no van a evolucionar exactamente igual a como esta previsto". (16)

Parece claro, por tanto, que la integración económica europea no es un proceso fácil ni, desde luego, corto. Es un reto que exige grandes dosis de adaptación y de acomodo a unas circunstancias nuevas y cambiantes.

(16) Ejecutivo de finanzas. La Experiencia de España ante la Apertura de su Economía. México (Joaquín Díaz Fuentes). México, pág. 27

De igual forma, el gran reto de la integración europea afecta de un modo -- muy especial a las empresas. La mejora de la eficiencia económica depende especialmente de 'a intensificación de la competencia, y el Mercado Unico Europeo lo -- que pretende es crear un entorno más competitivo que estimule a explotar nuevas -- oportunidades. La creación de un espacio económico común con supresión de trabas al libre comercio y con aparición, por tanto, de nuevos incentivos tiene sobre el papel los siguientes efectos:

- 1) Mejorar las economías de escala;
- 2) Aumento de la eficiencia y racionalidad de las empresas;
- 3) Estructura de precios mas ajustada a los costos de producción;
- 4) Ajuste industrial por mayor aprovechamiento de las ventajas del Mercado Unico;
- 5) Renovación Tecnológica y de nuevos procesos y productos por consecuencia de la dinámica impuesta por la integración;
- 6) Liberación de Recursos hacia usos productivos alternativos;
- 7) Incremento del Consumo y de la inversión en forma estable;
- 8) Incremento del Empleo y del bienestar económico neto.

Finalmente, solo faltaria mencionar aquí las principales estrategias que es tan llevando acabo las diversas empresas de los países miembros de la Comunidad -- Económica Europea, en torno a su adaptación al llamado Mercado Unico Europea; las cuales a saber son:

" 1.- En primer lugar, estan proliferando los acuerdos internacionales de -- cooperación. En este momento, las empresas de Estados miembros de la Comunidad -- prefieren suscribir acuerdos de cooperación con colegas de otros países comunitarios antes que con terceros países.

2.- En segundo lugar, se están aumentando las inversiones y se esta ampliando la gama de productos.

3.- En tercer lugar, se ha desencadenado una verdadera obsesión por la mejora y extensión de la formación empresarial, por el aprendizaje de otras lenguas -- comunitarias y por el conocimiento directo de los otros socios comunitarios mediante visitas frecuentes.

4.- En cuarto lugar, se da cada vez más importancia a la formulación de planes estratégicos, jugando con la optimización de nuevos productos, nuevos métodos de producción y nuevos mercados.

5.- Finalmente, han aumentado las fusiones, absorciones y compras de empresas; así como la creación de joint - ventures entre socios de países comunitarios.
(17)

En definitiva, como resumen, se está produciendo un rejuvenecimiento y dinamización del entramado empresarial comunitario, como consecuencia de la búsqueda de una mayor competitividad de las empresas. El precio de la libertad es precisamente la necesidad de ser competitivo, y esto entraña la búsqueda permanente del óptimo y de la excelencia, mediante el aumento constante de la calidad y del servicio y la permanente reducción del costo.

(17) Ibid., pág. 28

SURGIMIENTO Y ESTADO ACTUAL

DEL SISTEMA FINANCIERO

NACIONAL

El antecedente más remoto del Sistema Financiero Mexicano se encuentra en la Nueva España, con la creación en 1774 del "Monte de Piedad Animas" fundado --- por Don Pedro de Terreros y en 1874 con el surgimiento del primer banco refaccionario de la Nueva España: "El Banco de Avio de Minas".

En tanto que la primera emisión de billetes de México se efectuó durante el imperio de Iturbide, según el decreto del 20 de Noviembre de 1822. Esas primeras emisiones se realizaron con el fin de resolver los difíciles problemas presupuestales del Gobierno. Sin embargo, las emisiones quedarían tan desacreditadas que no volvieron a repetirse sino hasta muchos años después.

Durante el gobierno de Ignacio Comonfort se autorizó, mediante el decreto - del 29 de Julio de 1857, el establecimiento de un banco que se denominaría Banco de México. El cual estaría autorizado a emitir billetes en una cantidad no mayor a sus existencias en metálico y en papel; a "descontar libranzas" a plazos no mayores de cuatro meses; a hacer toda clase de cobros y pagos; a reunir, suscriptores con el fin de crear sociedades autorizadas por el gobierno; a recibir capitales en cuenta corriente; a recibir en depósito, mediante comisión, toda clase de valores y títulos; a hacer el comercio de cambio de oro y plata, y a formar, promover y organizar proyectos de empresas, procurándoles capitales extranjeros; todo esto sin comprometer sus fondos.

No obstante, las turbulentas condiciones de la época impidieron la creación de esa institución que hubiera tenido funciones de Banco Central, Banco Comercial y Banco de Fomento.

En el período que siguió a la guerra de independencia se dieron tres eventos importantes que van moldeando las cinco características del Sistema Financiero Mexicano:

En 1864 durante el período de Maximiliano, se fundó el primer banco de emisión, depósito y descuento en México: El Banco de Londres, México y Sudamérica, que fué creado el 15 de Febrero con el nombre de Banco de México, pero que cambió su denominación dos meses después, porque operaría también en el Perú y en Chile.

Posteriormente, la crisis bancaria de 1884 dio origen a la fusión de varios bancos y al Código de Comercio de abril del mismo año, cuyas disposiciones implicaban la virtual concesión al Banco Nacional de México del monopolio de la --- emisión. Le siguió una lucha de intereses entre el Banco de Londres y el Banco - Nacional, que provocó el primer debate en México entre la pluralidad de emisión - defendida por el Banco de Londres - y el monopolio de emisión - defendido por el Banco Nacional de México. Triunfando, finalmente la posición del Banco de Londres, que alegaba que la concesión del monopolio implicaba la violación del artículo 28 de la Constitución de 1857.

En 1897, y como producto del anterior debate, surgiría la primera "Ley General de Instituciones de Crédito, que establecería el sistema de pluralidad de emisión y determinaría que el estado interviniera en la creación de nuevos bancos; - de tal forma, que preveería la creación de cuatro clases de instituciones:

- 1) Bancos de Emisión.
- 2) Bancos Hipotecarios.
- 3) Bancos Refaccionarios.
- 4) Almacenes Generales de Depósito.

Por lo tanto, en cuanto al sistema de crédito, debe decirse que desde 1864 se habían fundado diversos bancos y que para fines del siglo, se había integrado ya un sistema bancario. Sin embargo, en todo este período los bancos no tuvieron más función que otorgar créditos al comercio, siendo muy reducidas sus aportaciones a la producción. El crédito público tampoco era factor de capitalización, de bido fundamentalmente a la vigencia en política económica de los principios liberales financieros, que impedían el uso del crédito gubernamental para fines de in versión.

Fácilmente se comprenderá que en esas condiciones, el ahorro era insuficien te para cualquier impulso generador de la economía, además de que, quienes por su posición económica pudieron haber sido importantes inversionistas: terratenientes, comerciantes, etc., preferían usualmente atesorar, especular o invertir en bienes inmuebles o en otras actividades semejantes.

Como podrá apreciarse, todo ello no era propio al desenvolvimiento del mercado de valores, lo que explica el porque de la problematica de las instituciones que se creaban para albergar a los comerciantes de valores.

En México, las primeras operaciones con valores efectuadas en local cerrado tuvieron lugar alrededor de 1880, cuando empezaron a reunirse inversionistas nacionales y extranjeros en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, para comerciar con títulos mineros principalmente.

Después adquirió gran importancia el comercio de la Viuda de Genin, donde se reunían muchas personas con el objeto de discutir y formular las escrituras de nuevas compañías mineras.

Con el objeto de regular las operaciones bursátiles, un grupo de personas que se había especializado en el comercio con valores, decidió establecer una institución privada que tuviese la organización necesaria para facilitar y vigilar los negocios. Fue el 31 de Octubre de 1894 cuando se constituyó la Bolsa de Valores de México; la cual no formaba parte del Sistema de Crédito, ni del mecanismo de inversión. Era una institución aislada con organización incipiente cuya principal función consistía en poner en contacto, un poco eventualmente, a compradores y vendedores.

En 1897, la bolsa cotizaba en sus pizarras tan sólo tres emisiones públicas y ocho privadas, figurando entre estas últimas las acciones del Banco Nacional de México, las del de Londres y México, las del Internacional Hipotecario, así como las de la Cía. Industrial de Orizaba, Cervecería Moctezuma y Fabricas de Papel de San Rafael.

No obstante, esta institución tropezó desde un principio con serias dificultades, lo que produjo que tuviese una vida efímera, entrando en liquidación en los primeros años del siglo XX.

El 4 de Enero de 1907 los miembros de la recién desaparecida sociedad la hicieron renacer bajo el nombre de Bolsa Privada de México, estableciendo sus oficinas en la compañía de Seguros la Mexicana. Posteriormente, en agosto de ese

mismo año, se transformó en Cooperativa Limitada. En Junio de 1910 cambió su denominación por el de Bolsa de Valores de México, S.C.L. Mas tarde, durante el -- periodo revolucionario, continuó el auge de las transacciones con los valores mineros. El interés del público se incremento en las operaciones bursátiles cuando se hicieron las primeras explotaciones de los campos petroleros, dado que surgieron innumerables compañías que se dedicaban a esta actividad.

Prosiguiendo, con el desarrollo del Sistema Financiero Mexicano, el deterioro de la situación monetaria y las penurias presupuestales del Gobierno de Carranza hicieron sentir nuevamente la necesidad de un banco central, inquietud que se manifestó en 1915 con la creación de la Comisión Reguladora e Inspector de Instituciones de Crédito, y en 1916 con la de la Comisión Monetaria, que absorbió las funciones de la Comisión de cambios y Moneda.

De 1917 a 1925 se propusieron y discutieron varios proyectos para la formación de un Banco Central. Aclarando que en todas las iniciativas presentadas se destacaba sólo la facultad de emisión de billetes, pero no se referían a la intervención en el mercado de cambios, lo que reflejaba la existencia de una relativa estabilidad en los mercados mundiales en esos años y el equilibrio del sector externo mexicano. La preocupación fundamental era mas bien, terminar con la escasez de medios de pago que asfixiaba a la actividad productiva del país.

En un ambiente de turbulencia política y social, de escasez de medios de pago, de atesoramiento improductivo, de acaparamiento y especulación de metales preciosos, de gran desconfianza en el billete de banco, de penurias presupuestales, de sistema bancario destruido y de aparato productivo deteriorado, el 25 de Agosto de 1925 se firmó la Ley Constitutiva del Banco de México, S.A., la cual se publicó el 28 de Agosto, y el Banco de México fué inaugurado el 1º de Septiembre de 1925; y se publicó la Ley de la Comisión Nacional Bancaria.

Se pretendía que el Banco de México terminara con la escasez de medios de pago - originada por el acaparamiento y la especulación de que eran objeto los -- metales preciosos así como por la ausencia de billetes de banco - ya que esta carencia entorpecía el comercio y las operaciones crediticias. O sea, que se quería terminar con la pesada rigidez de la circulación monetaria estrictamente metálica

que imponía cada vez más trabas al desenvolvimiento comercial e industrial del país.

Los primeros seis años del Banco de México se caracterizaron por el hecho de no haber operado cabalmente como un banco central, sino más bien un banco comercial. Mas aún, la recesión de 1927 y la depresión de 1929 - 1933 revelaron -- las serias limitaciones del Banco de México, así constituido, para controlar la cantidad de dinero y el tipo de cambio. En 1928 nace la asociación de banqueros de México y la Comisión Nacional Bancaria.

El 12 de Abril de 1932, se reformó la Ley Constitutiva del Banco de México para redefinir sus actividades. En esta Ley aun persiste el redescuento como el instrumento principal en la regulación del circulante, pero ya sin las limitaciones de asociar las emisiones con transacciones pagaderas en oro. En otras palabras, la escasez de medios de pago y la incertidumbre respecto al valor de las monedas de plata aumentaron la confianza en el billete.

En 1936, bajo un ambiente de optimismo, se dió una nueva Ley Constitutiva al Banco de México; la ley de 1936 puso límites legales al crecimiento de la oferta monetaria ligando ésta al crecimiento de la población. Además, se reguló detallada y rigurosamente el financiamiento del Banco de México, tanto al Gobierno federal como a los Lancos.

La política monetaria practicada durante la primera década del Banco de México había buscado crear confianza en el billete, manteniendo su valor relativamente estable y creando las condiciones propicias para que fuera aceptado voluntariamente por la economía. Por otro lado, las grandes fluctuaciones en el precio de la plata y del oro disminuyeron la relativa importancia de las funciones monetarias de las monedas metálicas.

Desde 1946 y hasta el inicio de la década de los setentas solo se desarrollaron los bancos especializados (de depósito, de ahorro capitalizadora, sociedades financieras, sociedades fiduciarias y de crédito hipotecario). Las bolsas de valores se consideraban Organizaciones Auxiliares de Crédito al igual que los Almacenes generales de depósito, las Cámaras de Compensación y las Uniones de Crédito. Además de estos organismos, se encontraban las instituciones nacionales de crédito que tenían por objeto cubrir las necesidades de crédito que las empresas privadas no cubrían y que eran indispensables para la economía.

Las principales autoridades eran la SHCP que ejercía sus funciones a partir de la Subsecretaría de Crédito Público y el Banco de México, además de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y la Comisión Nacional de Valores (creada en 1946).

En la práctica la banca privada cobraba cada vez más auge, y a pesar de que legalmente era especializada, operativamente se conformaba en grupos que controlaban diversos servicios financieros, además ya se distinguían claramente sus nexos con grupos industriales, lo que les permitía ir acumulando cada vez capital financiero.

Durante este período el país atravesaría por una situación de crisis estructural producto del agotamiento del Modelo de Sustitución de Importaciones, cuyas principales manifestaciones eran las altas tasas de inflación, desempleo y un agotamiento de las fuentes de financiamiento externo, es en este sentido que se explica la búsqueda del estado por allegarse recursos, no sólo ha través de la banca privada, sino también por medio de la recaudación fiscal y de la deuda externa.

Al tomar posesión del poder ejecutivo federal el 1º de Diciembre de 1970, - el Lic. Luis Echeverría Álvarez, utilizaría una nueva estrategia de desarrollo denominada "Desarrollo Compartido"; la cual se proponía fundamentalmente:

- 1) Incrementar la participación de la mano de obra en el proceso productivo.
- 2) Eliminar gradualmente los desequilibrios regionales.
- 3) Mejorar la desigual distribución del ingreso.
- 4) Disminuir el déficit de la balanza comercial y el ritmo de crecimiento - de la deuda pública interna; y
- 5) Convocar a la llamada "apertura democrática".

Por lo cual, se incrementaría el gasto público a través del financiamiento externo e interno; además de la continua emisión de circulante. Medidas que desembocarían en el siguiente comportamiento de la economía: Durante 1971 la tasa de crecimiento real del PIB pasaría del 6.9 % en 1970 a 3.4 % en 1971, lo cual se explica por una parte, a la anticipación de una política anti-inflacionaria aplicada para contener el alza en los precios, mediante el control de la expansión --

del crédito y la restricción del gasto público, y, por otra, por la interrupción de la continuidad de la inversión pública, originada en la necesidad de revisar y ajustar los planes de inversión a las nuevas prioridades de política económica. Así mismo, este comportamiento de la economía mexicana durante este año, obedecería a la reducción en el ritmo de crecimiento de los países industrializados, a la baja en la demanda de los productos básicos en el mercado internacional, y a los ajustes fiscales y monetarios que se llevaron a cabo para tratar de aumentar la recaudación fiscal. En tanto, que durante 1972 el PIB registraría una tasa de crecimiento real de 7.3 %, lo cual se explica por el comportamiento de la demanda agregada; ya que se incrementarían las exportaciones de bienes y servicios, habría una expansión acelerada de la inversión pública, y crecerían los gastos de consumo privado. Por lo que respecta a 1973, se continuaría con la política expansionista del Gasto Público; lo cual originaría un incremento de precios, basta señalar que para Diciembre, la tasa anual de inflación medida por el índice de precios al consumidor había aumentado al 24.1 % en comparación al 5 % de Diciembre de 1972. Para 1974, el programa de política fiscal se adecuó al de la política monetaria, y las autoridades decidieron aceptar una baja tasa de crecimiento del PIB, 5.9 %, para poner fin a la inflación y prevenir un deterioro de la balanza de pagos. Sin embargo, las finanzas públicas no mostraron ser mejores durante 1974 y el déficit del sector público alcanzó un 6.7 % del PIB. Esto llevó a que el endeudamiento externo creciera en casi un 40 % con respecto a 1973. Asimismo, los fuertes gastos que no estaban planeados y las altas importaciones para la inversión pública dieron por resultado una balanza comercial con un saldo negativo de más de 3,000 millones de dólares. Es pues, bajo este contexto que a partir de 1974 se permite la internacionalización de la actividad de la banca privada, con la que sus beneficios aumentaron considerablemente, a la par que se abren las puertas a los préstamos del extranjero, de los cuales la banca gubernamental depende crecientemente para llevar a la práctica sus operaciones activas. En tanto que durante 1975, la inversión privada nacional permanecería estancada, cubriendo básicamente sus gastos de depreciación lo cual obligaría al gobierno federal a incrementar en un 43.4 % a precios corrientes, a la inversión pública. Finalmente, durante 1976 la crisis económica se intensificó, ya que tan sólo durante este año se registro un déficit en la balanza de pagos de más de 26,000 millones de pesos, un alto nivel de la deuda externa, con un monto cercano a los 20,000 millones de

dólares, el aumento sustancial de las importaciones a una tasa del 21 % mientras que las exportaciones decrecían en el mismo año a una tasa de 12.1 %, y por una impresionante fuga de capitales que mermarían peligrosamente las reservas del Banco de México, lo cual finalmente obligaría a las autoridades monetarias del país a devaluar en un 100 % al peso mexicano, y a la aplicación de una nueva estrategia económica y financiera que contenía las siguientes medidas:

- 1) Sobretasa del impuesto a la exportación
- 2) Supresión temporal de los CEDIS
- 3) Ajustes Salariales
- 4) Aumento de la tasa de interés
- 5) Reducción del Gasto Público.

Cabe mencionar aquí, que las medidas más importantes, durante la administración de el Lic. Luis Echeverría Álvarez, en torno a la evolución de el Sistema Financiero Mexicano, serían:

- 1) La publicación de la "Ley del Mercado de Valores" el 2 de Enero de 1975, y
- 2) La publicación de las reglas para el "establecimiento y operación de Bancos Múltiples", el 18 de Marzo de 1976.

Realmente, la promulgación de la "Ley del Mercado de Valores" en 1975, estableció un marco jurídico idóneo para propiciar y consolidar el desarrollo y la institucionalización del mercado de valores en nuestro país. A partir de entonces, la Bolsa dejó de ser una institución auxiliar de crédito y adquirió autonomía operativa y rango financiero propio.

Asimismo, se promovió el surgimiento de las Casas de Bolsa como organismos básicos de intermediación y la Comisión Nacional de Valores empieza a jugar un papel central. Finalmente el 3 de febrero de 1976 la Bolsa de Valores de México cambiaría su razón social, por la actual, de Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Prosiguiendo, a continuación se señalan los principales motivos que llevaron a las autoridades monetarias de México a reglamentar el establecimiento y --

operación de los Bancos Múltiples de 1976:

- 1) La Banca Múltiple surge en consideración a la necesidad de seguir avanzando en el desarrollo y robustecimiento del Sistema Bancario Nacional, de tal manera que este mismo contribuya al financiamiento del desarrollo -- económico y social del país.
- 2) La Banca Múltiple también surge en atención a que, tanto el desarrollo - nacional como el mundial de la banca ha venido apuntando hacia la inte-- gración de las instituciones y operaciones bancarias en entidades y meca-- nismos de tipo múltiple o general ante la obsolescencia del concepto de banca especializada.
- 3) Otro de los motivos que justifica el surgimiento de la banca múltiple, - es por la mayor estabilidad y potencial de desarrollo que pueden tener - los bancos múltiples y las instituciones integrantes de grupos financie-- ros, en comparación con instituciones especializadas e independientes, - en virtud de que los primeros pueden contar con instrumentos más diversi-- ficados de captación y canalización de recursos.
- 4) Asimismo, la banca múltiple surge porque se toma en cuenta la difícil si-- tuación por la que atraviesan numerosas instituciones de crédito indepen-- dientes y de algunos grupos financieros pequeños, para poder competir -- eficientemente con los grupos bancarios de gran dimensión.
- 5) Finalmente, la banca múltiple surge en atención a la magnitud que, en -- promedio, alcanzan los grupos financieros medianos y pequeños, formalmen-- te establecidos o en vías de integración; y a la distinta situación en - que se encuentran los grupos financieros e instituciones de crédito exis-- tentes en el país.

Por lo tanto, "se denominará banco múltiple a la Sociedad que tenga conce-- sión del Gobierno Federal para realizar los grupos de operaciones de banco de de-- pósito financieros y de crédito hipotecario, sin perjuicio de la concesión que, - en su caso, tenga para realizar otros grupos de operaciones previstos en la Ley - General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares". (18)

(18) Diario Oficial de 18 de Marzo de 1976. Leyes, Reglamentos, decretos y Acuer-- dos del Gob. Federal. 1970-1976, tomo VI, VOL. II Pág. 6185

En otras palabras, la banca múltiple quedó definida en términos legales como aquella institución que puede, en una misma sociedad, operar diversos instrumentos de captación de recursos y de concesión de créditos, con lo que le es posible adaptarse a las cambiantes situaciones del mercado.

En lo tocante, a la segunda mitad de los setentas, y durante el gobierno de el Lic. José López Portillo, se utilizaría a una nueva estrategia de planeación económica, política y social, denominada "Plan Global de Desarrollo 1980-1982", - cuyos objetivos generales serían:

- I.- Reafirmar y fortalecer la independencia de México como nación democrática, justa y libre en lo económico, lo político y lo cultural;
- II.- Proveer a la población empleo y mínimos de bienestar, atendiendo con -- prioridad las necesidades de alimentación, educación, salud y vivienda.
- III.- Proveer un crecimiento económico alto, sostenido y eficiente, y
- IV.- Mejorar la distribución del ingreso entre las personas, los factores de la producción y las regiones geográficas.

En tanto que en torno a la evolución del Sistema Financiero Mexicano, el -- mencionado plan buscaría en términos generales:

"... propiciar una evolución adecuada del mercado de dinero y capitales, -- que facilite y permita el control de las presiones inflacionarias e incremente y diversifique las fuentes de financiamiento de la economía . . . Simultáneamente, la política financiera debe propiciar la consecución de las metas macroeconómicas, la competitividad externa de la producción nacional, armonizar la confiabilidad - de la moneda, y la seguridad del ahorro de los instrumentos financieros, dentro - del marco de flotación y libre convertibilidad del peso." (19)

Asimismo, durante 1978 se readecuarían los objetivos de la banca múltiple - de la forma siguiente:

- 1.- . . . La banca múltiple, en tanto promueve las fusiones entre bancos - medianos y pequeños, esta destinada a contribuir a la desconcentración financiera.
- 2.- En los años setenta los costos bancarios se elevaron con relación a los - anteriores. Los mayores costos repercutieron sobre los usuarios -

del servicio

bancario. Al consolidar las distintas actividades, o departamentos, la banca múltiple permitirá reducir los costos administrativos para beneficios del público.

- 3.- En los setentas el Sistema Financiero Mexicano fue afectado por la desintermediación. Los activos financieros en poder del público, como -- porcentaje del PIB, se redujeron relativamente. La banca múltiple, en tanto consolida todas las actividades, permite un mejor aprovechamiento de sucursales, y por ende, contribuye a elevar la intermediación.
- 4.- Los bancos mexicanos han comenzado a operar en el mercado internacional. Incluso la ley de 1973 ha facilitado esta operación. La banca múltiple, en tanto significa una consolidación de activos, permite que los bancos mexicanos se presenten en el mercado internacional con un volumen de negocios superior al del mero banco comercial.

Sin embargo, esta reglamentación en vez de alcanzar sus objetivos propuestos, fomentaría: la concentración del Sistema Bancario Mexicano, el incremento de costos, la desintermediación financiera, y una mayor participación en el Euromercado de la Banca Múltiple privada y oficial.

Al respecto, cabe mencionar que el grado de concentración bancaria cuyo desarrollo alcanzó sus mas altos niveles a partir de la segunda mitad de la década de los setentas, facilitó que los bancos más grandes ocuparan posiciones cada vez mas fuertes dentro de la vida activa de las empresas. Así por ejemplo, SERFIN y COMERMEX, tenían una participación muy clara en el grupo Monterrey y Chihuahua, -- respectivamente; en tanto que, SOMEX, hacia lo propio en el ramo automotriz; para que finalmente BANCOMER Y BANAMEX (los dos mas importantes) tuvieran una participación mas diversificada que la de los otros bancos en el sector productivo e industrial del país.

Por lo tanto, se sostiene que con el surgimiento de la banca múltiple y la concentración de Bancos tales como COMERMEX, BANCOMER, BANAMEX, SERFIN, GRUPO INTERNACIONAL - NAFINSA y SOMEX; y por el grado de vinculación de estos bancos múltiples con el sector industrial, comercial y de servicios, se conformarían los -- llamados grupos Financieros.

En cuanto a la disponibilidad de crédito, resalta el hecho de que al formar los bancos parte activa del capital social de un sinnúmero de empresas, (Grupos - Financieros), resulta evidente que estas tenían un lugar preferencial en la asignación del crédito, siendo éste en muchos de los casos verdaderamente preferencial. Lo cual implica entonces que solamente una parte residual quedaba a disposición de la gran mayoría de las empresas, las cuales se verían forzadas, a competir entre sí por ese crédito disponible, propiciándose que éste para aquellas fuese más caro. Basta decir, que cuando alguna empresa era atractiva para la banca, la última le bloqueaba créditos a la primera para obligarle a vender parte de la empresa, o toda, a la banca. Para ilustrar esto basta decir que al término de 1981 el 75 % de los créditos totales otorgados por la banca se concentró en el -- Distrito Federal, Jalisco y Nuevo León.

Asimismo, la concentración bancaria en México y en el resto del mundo darían lugar a la formación de bloques conocidos con el nombre de Sindicatos, en -- donde un sólo banco asumía el papel de líder; y los bancos restantes el papel de asociados; para conceder préstamos en el EUROMERCADO, a través de su propia personalidad jurídica, (como fué el caso del Banco de México, Banco de Comercio y Serfin), o a través de consorcios bancarios (como el Intermex, Libra Bank y Euro Latinoamerican Bank, en otros, como serían los casos para BANAMEX, BANCOMER, SOMEX y COMERMEX). De igual forma, está "internacionalización de la banca múltiple mexicana" daría lugar a que ésta misma se convirtiera en el principal prestamista, a nivel internacional, del gobierno federal; con recursos, en su mayoría, captados en el mismo interior del país. En síntesis, de 1970 a 1981, el cliente principal para la banca múltiple mexicana en su actuación en el EUROMERCADO, se encuentra -- en el abastecimiento de recursos para el Gobierno, PEMEX; instituciones Naciona-- les de Crédito. (NAFINSA, BANRURAL, BANOBRAS, BANCO DE COMERCIO) y para determi-- nadas empresas privadas.

Finalmente, es importante decir aquí, que el continuó incremento de poder -- financiero de la banca múltiple, durante los setentas, al interior del país, le -- llevaría a adueñarse de intermediarios financieros no bancarios, tales como: -- las Arrendadoras, Afianzadoras, Aseguradoras, Hipotecarias y Casas de Bolsa. Bas

ta decir, que en el año de 1981 Siete Casas de Bolsa por propiedad de bancos controlaban el 40 % de la actividad bursátil y una sola de ellas, Casa de Bolsa Banamex, efectuaba cerca del 21 % de las operaciones totales.

"Otra característica importante de este período es que la Bolsa de Valores empieza a cobrar cada mas auge. Entre 1977 y 1982 surgen nuevos instrumentos --- bursátiles como son los Petrobonos, Obligaciones Quirografarias, CETES, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias y Pagars fiduciarios, además de que se crean el Instituto para el Depósito de valores (INDEVAL), la Academia, de Derecho Bursátil. A.C., La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa A.C., La Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil A.C. (Ahora Instituto Mexicano del Mercado de Capitales A.C.)." (20); y más aún, surge el Fondo México; el cual es el resultado de los esfuerzos conjuntos, tanto del medio bursátil, como del propio gobierno federal - para proporcionar un vehículo adecuado de inversión a un gran sector de inversionistas extranjeros que ha través de los años manifestaron su deseo de participar en el capital de empresas mexicanas seleccionadas.

Es pues, el Fondo México una Sociedad de Inversión cuyo funcionamiento, en cuanto a administración y operación es muy similar a cualquier otra de las que -- actualmente existen en el mercado. Sin embargo, la gran diferencia consiste, en que, las acciones del Fondo México son promovidas exclusivamente en el extranjero (principalmente en los E.U. y en Inglaterra) y negociadas en el New York Stock -- Exchange. Asimismo, el Fondo México fué colocado el 11 de Junio de 1981, principalmente entre inversionistas estadounidenses y europeos.

Prosiguiendo, a partir del segundo semestre de 1981 la economía mexicana entro en una fase sumamente inestable. La mayor inflación interna respecto de la - externa, la dependencia de la economía de los ingresos petroleros, y la caída en el precio del energético, afectaron adversamente las expectativas sobre el nivel futuro del tipo de cambio; estimulando la conversión de pesos a dólares y la devaluación de Febrero de 1982.

(20) Pizarro, Morales Armando y Corona, Cuapio Reina. Modernización Financiera: - Una forma de lograr Mayor Competitividad en el Mercado Financiero Internacional. Cuadernos de la ENEP ARAGON # 57 Pág. 7

Así pues, el año de 1982 se inició en el ámbito interno, con la presión sobre el tipo de cambio, y en el externo, con recesión de los países industrializados, altas tasas de interés (Libor y Prime Rate) y un mercado petrolero débil. De igual forma, las fugas de capital continuaron en las primeras semanas de 1982 y en febrero se intensificaron. Asimismo, el pago del endeudamiento de corto plazo, junto con los menores ingresos de PEMEX, presionaron las finanzas del Sector Público, desembocando en un desequilibrio fundamental de la Balanza de Pagos y en la devaluación del día 18 de febrero de 1982. Por lo que la contracción económica no se hizo esperar pues el estado anunció una disminución del 8 % en términos reales... "Además, la fuga de divisas continuaba presionando en forma por demás fuerte la cotización del peso. Basta señalar al respecto que en el primer semestre de 1982 la salida de divisas alcanzaron una cifra cercana a las 5,400 millones de dólares propiciando una variación negativa de las Reservas del Banco de México de alrededor de 2,600 millones de dólares. Aunado a ello los compromisos de pago de la deuda externa eran de cerca de 20,000 millones de dólares, sin que hubiera posibilidad de cubrirlos". (21). Por lo que, en la tercera semana de agosto de 1982, se solicitó a los más importantes bancos comerciales extranjeros acreedores de México, una prórroga de 90 días para los pagos de capital de corto plazo correspondientes a la deuda del Sector Público. Durante este lapso solo se pagarían intereses; y se aprovecharía para que las autoridades mexicanas elaboraran un proyecto de reestructuración definitiva del perfil de la deuda externa, que ayudase a resolver el problema de pagos que afrontaba el país. No obstante, en esos momentos, el Estado respondió con la implantación de un control de cambios dual el 5 de agosto de 1982. Sin embargo, el control de cambios dual no frenó la especulación cambiaria, ni interna ni externa, por lo que al interior se decretó que las cuentas realizadas en moneda extranjera se pagarían en moneda nacional -- dando lugar a los MEX DOLARES: lo cual aceleró el pánico, la especulación y la compra masiva de dólares por parte de la burguesía y amplios sectores de las capas medias, poniendo de manifiesto la crisis de legitimidad monetario por la que atravesaba el país.

Por ello, el 1º de Septiembre de 1982, al rendir su VI informe de Gobierno

(21) ENEP ARAGON. Sistema Financiero Mexicano (Avance Económico) 20 Vol. I, No. 7. Marzo 1986. Pág. 5

ante el Congreso de la Unión, el Lic. José López Portillo, decretó la Nacionalización de la Banca, el Control de Cambios y la suspensión de cuentas de dólares.

De acuerdo con el decreto respectivo, se prohibía a las instituciones de crédito la venta de divisas y metales en cualquiera de sus formas, autorizándoles únicamente operaciones de compra en que actuaran por cuenta del Banco de México, quien determinó dos tipos de cambio para todo el país, uno preferencial y otro ordinario, de 50 y 70 pesos por dólar, respectivamente. Sin embargo, las restricciones para la disponibilidad de divisas, condujeron al resurgimiento del mercado ilegal; ya que Casas de Cambio instaladas del lado estadounidense iniciaron operaciones libres de compra-venta de dólares y pesos. Esta situación de hecho significó un traslado del mercado cambiario al otro lado de la frontera, lo que no sólo impidió la entrada de divisas al país; sino que indujo salidas importantes de pesos mexicanos. Por lo cual, con el propósito de subsanar dichas distorsiones, el 3 de Noviembre de 1982, se autorizó la operación de Casas de Cambio y de Bolsa Mexicana en la franja fronteriza norte del país. Sin embargo, ya para entonces - las Casas de Cambio estadounidenses tenían prácticamente controlado el mercado de dólares, por lo que la operación de las Casas de Cambio mexicanas no presentó mayor alivio para la escasez de divisas que venía experimentando el país.

Dentro de esta serie de acontecimientos, el día 1º de Diciembre de 1982 asumió el cargo de Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos, el Lic. Miguel de la Madrid Hurtado; el cual puso en marcha el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), cuyos objetivos centrales son combatir a fondo la inflación, proteger el empleo y recuperar las bases de un desarrollo dinámico. En tanto que los diez objetivos particulares son los siguientes:

- 1.- Disminución del Gasto Público.
- 2.- Protección al empleo.
- 3.- Continuación de las obras en proceso con un criterio de selectividad.
- 4.- Honradez en la ejecución del gasto público autorizado.
- 5.- Estimuló a los programas de producción, importación y distribución de alimentos básicos.
- 6.- Aumento de los ingresos Públicos.
- 7.- Canalización del Crédito a las Prioridades del desarrollo nacional.
- 8.- Reivindicación del Mercado cambiario bajo la autoridad y soberanía monetaria del Estado
- 9.- Reestructuración de la Adm. Pub. Fed.

10.- Actuar bajo el principio de rectoría del Estado y dentro del régimen de economía mixta.

Posteriormente, en el mes de mayo de 1983 y dentro del contexto del Sistema Nacional de Planeación Democrática, fue presentado el "Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988", el cual propuso como objetivos básicos la "Reordenación Económica" y el "Cambio Estructural".

En cuanto a la Reordenación Económica, está tuvo básicamente tres propósitos: abatir la inflación y la inestabilidad cambiaria; proteger el empleo, la planta productiva y el consumo básico; y recuperar el crecimiento sobre bases diferentes.

Por lo que respecta a el Cambio Estructural esté tuvo básicamente seis objetivos: enfatizar los aspectos sociales y distributivos del crecimiento, reorientar y modernizar el aparato productivo y distributivo; descentralizar las actividades productivas y el bienestar social; adecuar las modalidades de financiamiento a las prioridades del desarrollo; preservar, movilizar y proyectar el potencial del desarrollo nacional; fortalecer la rectoría del Estado, impulsar al sector social y alentar el sector privado.

En el aspecto financiero, durante 1983 se emitieron los BIB'S (Bonos de Indemnización bancaria), para finiquitar el adeudo del gobierno federal con los ex-banqueros, por haber llevado a cabo la Nacionalización de la Banca Privada. El mecanismo de su emisión consistió en que se calculó, para cada banco, un precio de indemnización por acción, con base en el valor contable de cada banco en el día de la nacionalización. A este precio se sumaron los intereses acumulados (calculados a la tasa de depósitos bancarios de tres meses) hasta la fecha de pago de indemnización a través de los BIB'S. Así se tiene que el valor de indemnización de un grupo de bancos (incluyendo a Banamex y Bancomer) se fijó en agosto de 1983, mientras que el valor de los últimos (incluyendo Comermex) sólo se determinó en Julio de 1985. Por lo tanto, los BIB'S que se emitieron representaron la suma del valor de indemnización de casa uno de los 59 bancos nacionalizados, más intereses acumulados. Se estima que se emitió un total de aproxídamente MN - 200 mil millones. Por lo que como se observa, el pago de indemnización, se reali

zó en condiciones sumamente ventajosas para los exbanqueros.

Asimismo, el día 31 de Agosto de 1983 se decretó la transformación de la -- Banca Nacionalizada y Mixta en Sociedades Nacionales de Crédito; las cuales comprenderían a las instituciones de Banca Múltiple, por un lado, y a las Instituciones de Banca de Desarrollo, por el otro; "Liquidando 11 instituciones y fusionando 20 a otras, con la que se reducen 60 instituciones a 29 Sociedades Nacionales de Crédito. Con ello se abre la posibilidad de que los particulares participen en las Sociedades Nacionales de Crédito con un 34 % de las acciones bancarias." (22)

Cabe mencionar, que de el total de BIB'S emitidos, se estima que aproximadamente la mitad se utilizó en la recompra, por parte de los accionistas de los bancos, de los activos no crediticios de la banca nacionalizada, los cuales se empezaron a poner a la venta en Marzo de 1984. Así pues, el mecanismo de la recompra incluyó la posibilidad de pagar el precio de estos activos no crediticios con los mismos BIB'S.

Por lo que, "Una vez que las Casas de Bolsa vuelven a las manos de los particulares, cambia el papel que venían jugando hasta la década de los setentas como Organismos Auxiliares de Crédito. Ahora son Casas de Bolsa Nacionales, y a través de un cambio en la Ley de Sociedades de Inversión se permite la entrada a extranjeros en el capital de las Sociedades Comunes y las de Alto Riesgo, incluso - en las de alto riesgo se les permite operar en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Las funciones de la bolsa de valores se relacionan con el crédito al colocar papel comercial, aceptaciones bancarias y obligaciones además de manejar depósitos al invertir recursos de sus clientes en CETES, PETRODONOS y otros. Lo anterior hace que se le considere como una fuerte competencia a la banca, ya - que además de que sus inversiones son más líquidas tiene una mayor gama de instrumentos con los cuales negociar." (23)

Efectivamente, durante este período, los intermediarios financieros no ban-

(22) Pizarro, Morales Armando y Corona, Cuapio Reina, op. cit., p. 12

(23) Pizarro, Morales Armando y Corona, Cuapio Reina, op. cit., p. 13

carios, tales como las Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión, Instituciones de Seguros y Fianzas privadas y Organizaciones Auxiliares de Crédito Privadas, empujarían un proceso de desplazamiento de las Sociedades Nacionales de Crédito en el proceso de captación y ofrecimiento de recursos financieros, al público inversionista.

Asimismo, durante 1986 la caída en los precios del petróleo, el abatamiento de los precios internacionales de casi todas las materias primas y el no haber -- dispuesto de recursos externos netos durante 1985 y 1986 originaría una nueva crisis económica que obligaría al Gobierno Federal a implementar en Junio de 1986 el Pacto de Aliento y crecimiento (PAC), cuyo objetivo básico en materia financiera sería: que los recursos externos derivados de la renegociación, junto con la introducción de nuevos instrumentos de captación cubiertos contra la inflación, y la aplicación de bajas tasas de interés supuestamente se expresarían en un incremento del ahorro interno, el retorno de capitales del exterior y la liberalización de crédito al sector privado para apoyar la planta productiva.

De igual forma, otro acontecimiento importante, durante este período fué la incorporación de México al GATT en Julio de 1986; de acuerdo a los cambios de Fondo en la estructura económica, definidos en el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988.

Con esta adhesión de México al Acuerdo General, se buscó aquilatar en su verdadera dimensión la capacidad del aparato industrial para competir en el exterior, generar ingresos y empleo y evitar abusos y dispendios. Se argumentó que las principales ventajas para la nación como miembro pleno, serían que México podría participar en las negociaciones comerciales multilaterales y además le asistiría el derecho a combatir prácticas proteccionistas. En tanto que por el lado de los retos, el objetivo sería elevar la eficiencia y la productividad del aparato productivo, el cual se hayaba estancado, e incluso menguado, por políticas excesivamente proteccionistas, que indebidamente perjudicaron a los consumidores nacionales y el nivel de la competitividad internacional. Sin embargo, lo más importante de la adhesión de México al GATT, lo constituye el hecho de que con ello se inició la liberación Comercial y de los Servicios Financieros, es decir, que apar

tir de esto se empezaría a gestar un nuevo patrón de desarrollo basado en un agresivo esquema de crecimiento hacia afuera.

No obstante, desde 1982 a 1987 las variables económicas básicas mostrarían una economía deteriorada; ya que se experimentaría una tasa de crecimiento cercana a cero, un elevado proceso inflacionario, un acelerado proceso de devaluación - del tipo de cambio, una fuga de capitales, reducción del poder de compra del salario real, estancamiento en la generación de empleo, disminución en el proceso de inversión, un déficit público elevado, una transferencia neta de recursos hacia el extranjero, incremento de la población, una caída en los precios internacionales del petróleo, altas tasas de interés y un panorama internacional adverso con restricciones de recursos financieros. (24)

A raíz de la nacionalización de la Banca Privada, la estructura actual del Sistema Financiero Mexicano se haya conformado por:

- 1.- Las Instituciones Bancarias (Banca Central, Comercial y Desarrollo; y - Otras Organizaciones Auxiliares de Crédito).
- 2.- Las Instituciones No Bancarias (Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión y Compañías de Seguros).
- 3.- Otras Alternativas de Inversión (donde se incluyen parte de las dos anteriores, además de Bienes y Raíces y Obras de Arte entre otros).

Asimismo, dentro del Sistema Financiero Mexicano también se incluyen los Fideicomisos de Desarrollo, los cuales tienen la función de dar financiamiento especializado a proyectos de Largo Plazo, apoyar a los grupos de bajos ingresos y la promoción activa de las inversiones vía reestructuración financiera y financiamiento temporal de capital de riesgo." (25)

En lo que concierne a los instrumentos que se manejaron en el Sistema Financiero Mexicano, durante este período es pertinente señalar, que estos se dividen en: Bursátiles de Renta Fija y a Corto Plazo (tales como los CETES, CETES MISMO DIA, Papel Comercial

(24) Martín Moreno, Sergio. Prospective evolution of Domestic Banks and MFI, Mexico, 1989. Pág. 3

Avalado, Papel Comercial Quirografario , Papel Comercial Indizado, Papel Comer---
 cial Extrabursátil, Aceptaciones Bancarias, Pagaré Empresarial Bursátil, Pagafes,
 Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento, Oro y Plata A monedados) Bursá-
tiles de Renta Fija y a Largo Plazo (como lo son las Obligaciones Industriales,-
 Obligaciones Subordinadas, Obligaciones con Rendimiento Capitalizable, Petrobonos,
 Bonos de Indemnización Bancaria, Bonos Bancarios de Desarrollo y Bonos de Renova---
 ción Patrimonial) Bursátiles de Renta Variable (Acciones y Certificados de Aporta---
 ción Patrimonial) y Bancarios (Depósitos retirables en días preestablecidos --
 CD'S y Pagarés).

Como se observa durante la década de los ochentas los instrumentos no banca
 rios aumentarían en una forma muy considerable y además adquirirían nuevas carac-
 terísticas, en comparación a las que tenían durante los setentas; ya que ahora es
 los instrumentos serían de menor plazo, más líquidos y más internacionales. Lo --
 cual favorecería en grado sumo el Boom y el Crack en 1987 de la Bolsa Mexicana de
 Valores.

Al inició de 1987 existían las siguientes circunstancias que hacían más ---
 atractiva la inversión en la Bolsa Mexicana de Valores:

- 1.- Hubó el antecedente del alza importante del índice accionario del año -
 anterior (129 % en 1978, 262 % en 1983, 321 % en 1986).
- 2.- Se esperaba una mejora cualitativa en las utilidades de las empresas.
- 3.- Hubó la expectativa de una baja en las tasas de interés domésticas, por
 el programa económico del gobierno.
- 4.- Existía la posibilidad de un arreglo con los acreedores durante el pri-
 mer trimestre.
- 5.- La OPEP había llegado al acuerdo de fijar un nuevo precio para el petró-
 leo en US \$ 18 por barril, US \$ 6 arriba de su nivel promedio durante -
 1986, y
- 6.- La reducción de la brecha entre el tipo de cambio controlado y el tipo
 de cambio libre a finales de 1986.

Por lo tanto, la demanda por CAP'S, el incremento del precio de la plata en
 los mercados internacionales y los rumores en torno al posible cambio de la polí-
 tica financiera de Teléfonos de México, hicieron que debido a la influencia que -
 estos tienen en el nivel de ponderación el índice accionario se fuera para arriba
 durante todo el primer semestre de 1987. Y si a esto le agregamos la confianza.

ciega en torno a la futura sucesión presidencial, no había porque pensar que este Boom Bursátil de carácter accionario tendría que terminar.

Sin embargo, el miércoles 7 de Octubre el Índice de repente cayó 13,000 puntos. Después de otra baja el día siguiente, el Índice repuntó el viernes 9 de Octubre, cerrando la semana en un nivel de 363,155, todavía arriba de su cierre semanal anterior al destape. El mercado volvió a caer 18,700 puntos el siguiente martes 13 de Octubre, y hubo "ajustes" sucesivos de 17,200 puntos el miércoles, 6,000 puntos el jueves y 1,500 puntos el viernes, cerrando el Índice el viernes 16 de Octubre en 319,047 puntos. (Incrementó de la tasa LIBOR y PRIMERA).

Aunado a lo anterior, el lunes 19 de Octubre, el Índice Dow Jones de la --- Bolsa de Nueva York cayó 508 puntos. Con esta baja se detonó una reacción en cadena de todas las bolsas del mundo ese mismo día y durante el resto de la semana.

Así pues, el mercado accionario en México se contagió de la caída mundial, cayendo el Índice 52,000 puntos ese mismo día. Hubó otra caída de 35,000 puntos el día siguiente, pero el Índice luego se recuperó para terminar la semana el 23 de Octubre en un nivel de 257,367. De igual forma, el día 26 de Octubre, el mercado cayó otros 42,500 puntos, terminando esa semana en 200,018 el viernes 30 de Octubre. En tanto, que el martes 3 de Noviembre el Índice volvió a caer 16,000 puntos, para terminar la semana el viernes 6 de Noviembre en 149,610.

No obstante, el lunes 9 de Noviembre, por primera vez desde el día 6 de Octubre, el mercado se levantó por la filtración de noticias periodísticas de que el mercado accionario se iba a "rescatar" mediante intervención conjunta de Nacional Financiera, las Casas de Bolsa y, posiblemente, algunos bancos. Pero después de subir a 159,206 el 10 de Noviembre y al no confirmarse el rumbo del rescate, el Índice volvió a caer en días posteriores, desplomándose a un nivel de 128,254 puntos, aproximadamente, el viernes 13 de Noviembre. De igual forma, el lunes 16 de Noviembre el Índice cayó otros 24,000 puntos, a 104,254, y llegó a su nivel mínimo desde que empezara el crac el día siguiente. En sólo 28 días de operación el Índice accionario había caído de 373,216 a 95,484 puntos o sea 74 %.

El miércoles 18 de Noviembre se anunció que el Banco de México se había "re

tirado" del mercado libre de cambios, con la consecuencia de una devaluación efectiva del peso. El resultado fueron dos días de alza explosiva del mercado, su--biendo el Índice a un nivel de 142,093 puntos el jueves 19 de Noviembre; Sin embargo, la recuperación no se sostuvo; y finalmente el día 23 de Noviembre el mercado cayó 8,000 puntos, y el mercado llegó rápidamente a 96,005 puntos el 9 de - Diciembre. Asimismo, la firma del Pacto de Solidaridad Económica el 15 de Diciem--bre no tuvo ningún efecto inmediato en el mercado accionario, y el Índice término el año en un nivel de 105,670 puntos.

En otras palabras, se puede decir que la Bolsa de Valores actúa como un termómetro de la actividad económica; ya que por ejemplo, durante el primer semestre de 1987 y debido al optimismo por parte del Gobierno Federal por lograr un crecimiento moderado de la economía, combinado con una baja en la inflación; la bolsa automáticamente experimentaría un ritmo ascendente.

Sin embargo para el segundo semestre de 1987 en que se pudo advertir que no se iban a poder alcanzar estos objetivos; y que aunado a ello, en el exterior se estaba experimentando, una caída en cascada, de las principales bolsas de valores; la Bolsa Mexicana de Valores también se desplomaría en marcada en un clima de desconfianza, en el que las tasas de interés subirían a niveles estratosféricos, situación que obligaría al Gobierno Federal primeramente a llevar a cabo una deva--luación efectiva del tipo de cambio libre de MN 1,750 a MN 2,300 el día 18 de No--viembre, y a retirar al Banco de México del mercado libre de cambios; suscitando con ello aumentos de precios en muchos bienes y servicios, y un cambio drástico - en las expectativas de inflación; ya que cabría la posibilidad de caer en una hiperinflación incontrolable; por un lado de tanto que por el otro se dejaría de - lado al PAC para realizar una nueva concertación a nivel nacional entre obreros, campesinos, industriales y Gobierno, que daría como resultado el PSE (Pacto de Solidaridad Económica); el cual adoptaría las siguientes medidas de política económica:

- 1.- Se realizaría un ajuste adicional de las finanzas públicas, de magnitud suficiente para que la diferencia entre los ingresos públicos y el gasto público programable muestre, en 1988, un balance positivo equivalente al 8.3 % del PIB.

- 2.- Se propone que el gasto público programable disminuya del 22 % del PIB en 1987 a 20.5 % en 1988.
- 3.- Los precios y tarifas del Sector Público se ajustarán para terminar con el rezago acumulado durante los últimos meses y alcancen un nivel real adecuado.
- 4.- Se ha profundizado la política de racionalización de la protección comercial, mediante una baja significativa en los aranceles y en los impuestos de importación, de tal manera que el arancel efectivo máximo -- disminuya del 45 % al 20 %.
- 5.- El tipo de cambio fijo operará de tal manera que contribuya tanto a disminuir las presiones inflacionarias, como a mantener, condiciones competitivas en la planta productiva nacional y conservar la fortaleza de la balanza de Pagos.

Para hacer posible el manejo antes referido, ha sido necesario aumentar el tipo de cambio controlado 22 % el día de ayer.

- 6.- La política monetaria será restrictiva durante el primer trimestre del año, a fin de coadyuvar al esfuerzo antiinflacionario. Es previsible, sin embargo, que las tasas de interés desciendan significativamente a partir de Marzo como consecuencia de la reducción en la inflación." (26)

En otras palabras, el PSE entendido esté como un proyecto de estabilización y de corte Neoliberal, busca controlar los principales agregados monetarios, las tasas de interés y el mercado cambiario, para alcanzar una disciplina fiscal con un balance primario positivo, un proceso de privatización efectivo, liberación de la inversión extranjera y del comercio, así como un nivel constante de Deuda Externa.

Sin embargo, lo anterior provocó una importante presión sobre las tasas de interés, haciendo el crédito mas caro y las inversiones especulativas mas rentables que la inversión productiva, de tal forma que la inversión se financió principalmente con los beneficios retenidos, aunque también se dió con una parte del crédito del Sistema Financiero.

(26) El Mercado de Valores. "Pacto de Solidaridad Económica." Núm. 51, DIC. 21 de 1987

"Es así como al final del sexenio, la inflación y la necesidad de financiar el déficit público han sido responsables de la poca eficiencia y competitividad de las instituciones financieras y de algunos de sus instrumentos, así como de la falta de confianza de sus ahorradores que prefieren ahorrar en moneda extranjera. Sin embargo, la economía mexicana, desarrolló en este período un sistema de intermediación, donde el público tenía acceso a diferentes tipos de instrumentos financieros tanto en el mercado de dinero como en el de capitales." (27)

Bajo estas circunstancias, el día 1º de Dic. de 1988 asume el cargo de Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos, el Lic. Salinas de Gortari; el cual iniciaría su administración realizando una nueva concertación entre el -- sector obrero, campesino, empresarial y el propio Gobierno para dar origen a un -- nuevo versión del Pacto, denominado Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento -- Económico (PECE), cuyos objetivos básicos son: el abatimiento de la inflación y - la consolidación de las condiciones del crecimiento productivo y justo que necesita la nación.

No obstante, el día 31 de Mayo de 1989 fué presentado por el titular del poder ejecutivo, el Plan Nacional de Desarrollo 1989 - 1994; el cual cumple con el mandato constitucional y legal de dar orientación y dotar de instrumentos básicos a los esfuerzos del Estado y la Sociedad para alcanzar los objetivos nacionales; y además se encuadra dentro de las normas que marca el Sistema Nacional de Planeación Democrática.

De esta forma, el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994 tiene como objetivos generales:

- 1.- La defensa de la Soberanía y la Promoción de los intereses de México -- en el mundo.
- 2.- La ampliación de la vida democrática.
- 3.- La recuperación Económica con Estabilidad de Precios; y
- 4.- El mejoramiento productivo del nivel de vida de la población

Asimismo, cabe destacar que la estrategia fundamental de esta nueva administración es la modernización de todos los sectores de la economía; por lo que dentro de la política de modernización financiera se propone establecer "una política (27) Pizarro, Morales Armando y Corona, Cuapio, Reina op. cit., p. 17.

ca monetaria, financiera y crediticia que propicie un crecimiento de los agregados monetarios compatible, con la estabilidad de precios, fortalezca el ahorro interno y promueva una intermediación financiera eficiente.

En tanto que en términos particulares se busca.

- 1.- Aumentar la eficiencia operativa y la autonomía de gestión de la banca.
- 2.- Examinar la reglamentación relativa a banca y crédito, instituciones de seguros y fianzas, mercado de valores y otros intermediarios financieros.
- 3.- Articular mejor las funciones del Sistema Bancario con las de los intermediarios financieros no bancarios.
- 4.- Financiar el crédito selectivo con los recursos de los bancos y Fideicomisos de Fomento.
- 5.- Incrementar el beneficio social de los recursos de la Banca de Fomento.
- 6.- Modernizar la regulación de los intermediarios financieros no bancarios, especialmente del Mercado de Valores.
- 7.- Lograr la consolidación de un Mercado de Capitales, que apoye cada vez en mayor medida los requerimientos financieros de la inversión.
- 8.- Promover decididamente la actividad aseguradora y de otros intermediarios financieros no bancarios, como las afianzadoras, las Arrendadoras, los Almacenes Generales de Depósito y otros." (28)

No obstante, en Febrero de 1989, se llevó a cabo el Foro de Consulta Popular Sobre Modernización Financiera, el cual propone que el papel del SFM, será el de recuperar y acrecentar la captación nacional del ahorro, así como su canalización eficiente y oportuna al aparato productivo que le permita competir en los mercados internacionales, y en el terreno de los instrumentos se remarcó la necesidad de liberalizar y ha desregular la actividad del Mercado Financiero, -- además de la creación de nuevos instrumentos.

De igual forma, el día 10 de Marzo de 1989 se publicó el Plan Brady; el cual en términos generales, propone que las naciones deudoras aceleren sus pro-

(28) PND. 1989-1994 "La Jornada". Jueves 1º de Junio de 1989. Pág. XVII.

gramas de ajuste estructural, abran sus economías, promuevan exportaciones y faciliten la inversión extranjera de modo que puedan contar con recursos para la inversión y de alguna manera alentar la repatriación de capitales que han colocado sus ciudadanos en bancos de Estados Unidos, Inglaterra y Suiza, entre otros países.

Asimismo, el día martes 14 de Marzo de 1989, se hicieron públicas las exigencias del Banco Mundial, para proporcionar apoyo a México en la redocumentación de su deuda externa y para el acceso a 1,500 millones de dólares.

"En una carta de intención que se negocia con miras a la redocumentación de la deuda externa, el Banco Mundial (BM) define las condiciones que debe cumplir la economía mexicana para obtener créditos, aval y apoyos financieros de ese organismo. Entre ellas se plantea el compromiso de liberalizar los servicios financieros, profundizar más la apertura comercial, aumentar la disciplina presupuestaria y aceptar la supervisión y monitoreo de la política económica; además de eliminar los préstamos forzosos de los bancos al Gobierno Federal. (29)

De esto se desprende que son varios los aspectos más sobresalientes a que obligó el Acuerdo con el Banco Mundial en materia financiera, a saber -- son:

- 1.- Liberación Financiera que, entre otras cosas, abre la puerta para instituciones financieras internacionales y permite a las Casas de Bolsa la captación directa de recursos del público a través de diversos mecanismos de estudio.
- 2.- Mayor competitividad y competencia entre los intermediarios financieros, eliminación de los cajones de crédito y vigilancia en la cartera vencida de la banca comercial y reorganización de desarrollo para reducir -- los subsidios que se canalizan a través de Nacional Financiera, Banco Nacional de Comercio Exterior, del Banrural y de Banobras.

No obstante, el día 16 de Mayo de 1989 el Secretario de la SECOFIN; Jaime - Serra Apuche hizo público el Nuevo Reglamento de Inversiones Extranjeras; el cual,

(29) El financiero, 14 de Marzo de 1989, Pág. 1

se dijo "complementará el ahorro interno y ayudará a la superación de la crisis."

Al respecto, se señaló que la inversión extranjera no podrá participar en las actividades reservadas al Estado, tales como: el petróleo, petroquímica, explotación de minerales radioactivos, minería, electricidad, ferrocarriles, comunicaciones telegráficas y radio telegráficas, así como la banca.

Asimismo, tampoco podrán los capitalistas foráneos recurrir a las denominadas "actividades reservadas a mexicanos", esto es: radio y tv; transportes aéreos y marítimos nacionales, transporte automotor urbano y en carreteras federales, explotación forestal, distribución de gas, Org. Aux. de Crédito, Almacenes Generales de Depósito, Uniones de Crédito, Casas de Bolsa y de Cambio, Sociedades de Renta fija, Sociedades de Solidaridad Social, así como Cooperativas Pesqueras.

"Por otra parte, en este nuevo reglamento, se considerarán fórmulas que faciliten el acceso del capital extranjero al Mercado de Valores, pero adoptando la modalidad de Capital "Neutro", porque los inversionistas podrán participar en los rendimientos de las empresas, pero no en los derechos corporativos, es decir, ni en su control ni en su administración; ya que con este mecanismo se fortalecerá al Mercado de Valores sin alterar el control que los inversionistas mexicanos --- ejercen sobre las empresas." (30)

En términos generales, con el nuevo reglamento de la inversión extranjera - se busca: complementar el ahorro interno y el capital de riesgo nacional, por una parte, en tanto que por la otra se busca hacer mas eficiente y moderno al aparato productivo mediante la aplicación de tecnologías que utilicen intensivamente la mano de obra; para con todo ello reestablecer el crecimiento sin inflación.

Otra medida sumamente importante realizada durante esta administración fué la "Solución" del Problema de la Deuda Externa de México.

(30) Excelsior, 16 de Mayo de 1989, Pág. 1 y 10-
Uno Mas Uno, 16 de Mayo de 1989, Pág. 1 y 16.

Como se recordará, al inicio de su administración el Lic. Carlos Salinas de Gortari giró instrucciones a la SHCP para que iniciara de inmediato negociaciones con la Comunidad Financiera Internacional para alcanzar los cuatro objetivos sig.:

- 1.- Disminuir el valor histórico de la Deuda Externa.
- 2.- Abatir la transferencia neta de recursos al exterior.
- 3.- Obtener un acuerdo multianual para reducir la incertidumbre de negociaciones recurrentes.
- 4.- Reducir el valor real de la deuda y su proporción con respecto al PIB.

Así, desde diciembre de 1988, se iniciaron pláticas con los diversos acreedores de México, a fin de dar cumplimiento a la instrucción presidencial. Para ello, la negociación se planteó en dos etapas. La primera, con los Organismos Financieros Internacionales y con el Club de París; y la segunda con la banca Comercial.

De los acuerdos con nuestros acreedores oficiales, el logrado con el FMI -- implica recursos para México por 4,135 millones de dólares en un período de tres años, extensivo a un cuarto año a elección de nuestro país.

Por su parte, el Banco Mundial aceptó otorgar recursos para la inversión -- por 1,960 millones de dólares durante 1989 y un promedio de 2 mil millones en el período 1990-1992, para apoyar el cambio estructural y la modernización de sectores claves de la economía.

Asimismo, con el Club de París se acordó reestructurar pagos de principal e intereses por un monto de 2,600 millones de dólares, que vencían entre junio de 1989 y mayo de 1992, y se confirmó que México tendrá acceso a recursos de por lo menos 2 mil millones anuales para financiar importaciones de los países miembros de dicho organismo.

Por otro lado, el Banco de Importaciones Y Exportaciones de Japón ofreció apoyos financieros a México por un total de 2,050 millones de dólares para apoyar el paquete de reducción de deuda con los bancos comerciales.

Prosiguiendo, en el mes de abril de 1989 se iniciaron pláticas con el Comi-

te Asesor de Bancos para México (el cual consta de 500 bancos acreedores diversos), a efecto de darles a conocer el Programa Económico y los objetivos que perseguía nuestro país en materia de reducción del peso de la deuda.

De igual forma, al inició de las pláticas con la banca comercial, el saldo de la deuda susceptible de negociación ascendía a alrededor de 52,600 millones de dólares. En el transcurso de 1989 se realizaron diversas operaciones que redujeron dicho saldo a 48,500 millones de dólares.

Por lo tanto, "como resultado de los diversos acuerdos con los acreedores -- de México, se estima que el monto nominal de la deuda externa total del país al 31 de Marzo de 1990 sera de 93,599 millones de dólares. Ahora bien, si a esa cifra se le excluye la reducción implícita del saldo a que equivale la disminución de la tasa de interés, por alrededor de 7,750 millones de dólares; y si excluimos también los créditos para la conformación de garantías de los nuevos bonos de deuda, el saldo económico neto de la deuda externa total del país sería equivalente, a que dicha deuda se redujera a 79,889 millones de dólares. Esto significaría -- una reducción de 20,495 millones de dólares con respecto al saldo de Diciembre de 1988, cuando se inició la gestión de la actual administración, y de 27,581 millones si se compra con el saldo de 1987 (107,470 millones de dólares)." (31)

Asimismo, el día 2 de Mayo de 1990, el presidente de la República, Carlos Salinas de Gortari, envió al Congreso de la Unión una iniciativa de reforma constitucional cuyo objetivo es restablecer el régimen mixto en la prestación del Servicio de Banca y Crédito y permitir así que tanto, el Estado como los particulares puedan prestar estos servicios.

Esta propuesta se finca en las siguientes consideraciones:

"Primero, la impostergable necesidad de concentrar la atención del Estado -- en el cumplimiento de sus objetivos básicos: dar respuesta a las necesidades Sociales de la población y elevar sus bienestar sobre bases productivas y duraderas.

(31) Banobras. "Federalismo y Desarrollo". Enero-Febrero 1990, # 19 Pág. 8

Segundo, el cambio profundo en el país de las realidades sociales, de las estructuras económicas, del papel del Estado y del Sistema Financiero Mismo, modifica la raíz las circunstancias que explicaron la estatización de la banca.

Tercero, el propósito de ampliar el acceso y mejorar la calidad de los servicios de banca y crédito en beneficio colectivo, evitando subsidios, privilegios y abusos." (32)

De igual forma, esta medida se justifica al tener en cuenta que según el -- cuarto párrafo del artículo 28 Constitucional: "No constituirán monopolios las -- funciones que el Estado ejerza de manera exclusiva en las áreas estratégicas a -- los que se refiere este precepto: acuñación de moneda; correos, telegrafos, radio telegrafia y la comunicación vía satélite; emisión de billetes por medio de un -- solo banco, organismo descentralizado del Gobierno Federal; petróleo y los demás hidrocarburos; petroquímica básica; minerales radiactivos y generación de energía nuclear, electricidad; ferrocarriles y las actividades que expresamente señalen - las leyes que expida el Congreso de la Unión."

Sin embargo, también existen materias de gran importancia, algunas centra-- les a nuestra vida económica y de prestación exclusiva por el Estado, que no son parte del artículo 28 párrafo cuarto, porque no han sido consideradas, por el -- Constituyente, áreas estratégicas. Esta diferencia tiene expresión en el párrafo quinto del artículo 28, que excluye el servicio de banca y crédito de la --- prohibición general al estanco y al monopolio e impide su concesión a particula-- res. Así, la reforma del artículo 28 que adicionó ese quinto párrafo en 1982, - definió el servicio de la banca y crédito, sin duda, como una muy importante ac-- tividad, pero no como una área estratégica.

Por tanto, la presente propuesta de modificación del régimen de propiedad de la banca que se introdujo con la reforma constitucional de 1982 es congruente con los compromisos políticos profundos hacia las áreas estratégicas que señala - la constitución. Hoy, es conveniente modificar la propiedad estatal exclusiva de la banca porque han cambiado las circunstancias que la motivaron y el proyecto en

que se sustentaba.

"Como lo establece la presente iniciativa, el Estado se propone no ser el accionista mayoritario de todas y cada una de las instituciones bancarias. Con servará, sin embargo, una participación en la banca comercial y fortalecerá aque llas instituciones orientadas al fomento de actividades prioritarias específicas. Se trata de reestablecer el carácter mixto en la propiedad y gestión de la Banca para que el Estado cumpla con sus responsabilidades sociales y, también, para mo dernizar al propio sector bancario en beneficio de la sociedad." (33)

De igual forma, se sostiene que esta medida se tomó en base a que el Gobier no de la República ha propiciado la capitalización de las instituciones bancarias de las cuales es accionista mayoritario, al autorizar la reinversión de las utili dades y la constitución de reservas. Por lo cual, hoy en día, el país cuenta con un sólido sistema de banca comercial y de fomento.

Al respecto, el Lic. Carlos Salinas de Gortari sostiene lo siguiente: "La - razón de la propuesta es sencilla: los mexicanos no podemos admitir un Estado -- tan propietario, con tan considerables recursos invertidos en la banca, en un -- país con nuestras carencias y necesidades, con urgencias sociales básicas. Al - ampliar la esfera de acción de los sectores privado y social en la prestación -- del servicio de banca y crédito, no será necesario canalizar fondos públic^os adi cionales en la aún necesaria capitalización e indispensable modernización de las instituciones. Por lo contrario, el gobierno podrá aprovechar sus activos y li berar sus recursos para atender la infraestructura y los servicios que son obje to de reclamo social y propósito esencial del Edo."

(33) NAFINSA. " El Mercado de Valores". Núm. 10, Mayo 15, 1990. Pág. 6

(33) Ibid, p. 6

ALTERNATIVAS PROPUESTAS

EN

TORNO A LA

MODERNIZACION

DEL

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

EN LA

DECADA

DE LOS

NOVENTAS

LA MODERNIZACION DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

a) La Internacionalización

El fin de cualquier sistema financiero es el de convertir el ahorro en inversión. Esto implica que cualquier sistema financiero tiene tres agentes principales: el --ahorrador (u oferente de fondos), el emisor (o demandante de fondos), y la institución (o intermediario financiero) que proporciona el servicio de intermediación entre ahorrador y emisor.

Por lo tanto, se puede hablar de internacionalización respecto a cualquier - de estos tres agentes económicos: inversionista, intermediario y emisor.

a.1) EL INVERSIONISTA.

Una internacionalización del inversionista implicaría lo siguiente:

- 1) Cualquier inversionista extranjero podría destinar sus recursos a cual--- quier instrumento de inversión emitido en México.
- 2) Simétricamente, cualquier inversionista mexicano podría destinar recursos a cualquier instrumento emitido en el exterior.

Al otro extremo, en un sistema financiero cerrado:

- 1) Ningún inversionista extranjero podría destinar recursos a ningún instru-mento de inversión emitido en México.
- 2) Ningún inversionista mexicano podría destinar recursos a ningún instrumento de inversión emitido en el exterior.

Así pues, de esta manera existen tres formas de asegurar un sistema financiero cerrado:

- 1) La prohibición legal ó reglamentaria de la entrada de inversionistas.
- 2) La implementación de un control rigido de controles de cambio; y
- 3) La imposición de gravámenes fiscales.

a.2) EL INTERMEDIARIO FINANCIERO.

La internacionalización del Sistema Financiero, implicaría que cualquier institución, mexicana o extranjera, pudiera solicitar la licencia o concesión corres-pondiente para todos los servicios financieros actualmente ofrecidos en el país por nuestras instituciones financieras. Siempre y cuando cumplieran con los requisitos

necesarios, se les otorgaría el permiso de operar en los mismos términos que las - instituciones domésticas. Para usar ejemplar concretos, el Chase Manhattan Bank - podría ofrecer los mismos servicios, y tener la misma cantidad de sucursales que - Banamex. Merrill Lynch podría mandar sus operaciones al mismo piso de remates que Estrategia Bursátil.

Simétricamente, cualquier institución financiera mexicana que cumpliera con los requisitos correspondientes tendría el derecho de fingir como banco, casa de - bolsa, compañía de seguros, etc., en otro país.

Evidentemente, en un sistema financiero cerrado, no había la facilidad, para instituciones que no fueran de propiedad mexicana, de recibir concesiones para ope- rar en él. Tampoco se permitiría que instituciones mexicanas operaron fuera de su propio país.

a.3) EL EMISOR

En un sistema abierto, una empresa norteamericana podría emitir un valor en el mercado mexicano de valores, o pedir prestado a un banco mexicano, en las mismas condiciones que una empresa mexicana. De la misma forma, una empresa mexicana podría tener acceso a cualquiera de los mercados extranjeros de ca- pitales.

En un sistema cerrado, sólo empresas mexicanas podrían recibir financiamiento a través del Sistema Financiero Mexicano. A su vez, no se les permitiría fi nanciarse en otros mercados de capitales.

Al respecto, el Lic. Francisco Suárez Dávila, director general del Banco Me- xicano somex, sostiene lo siguiente:

"La internacionalización se mide en primer término, justamente por los flujos de capital, crédito o inversión a través de fronteras o entre monedas.

Tiene dos modalidades: la "internacionalización hacia afuera", que es la pre sencia expresada en flujos y saldos monetarios de nuestras instituciones financie- ras, entidades y personas en los mercados del exterior, y la "internacionalización hacia adentro", que es la presencia de las instituciones financieras, empresas y - personas extranjeras en México." (34)

(34) NAFINSA. "El Mercado de Valores." Núm. 24. Diciembre 15, 1989. Pág. 15 y 16

a.4) LA INTERNACIONALIZACION DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

¿Qué tan internacional, o abierto, está el sistema financiero mexicano en este momento?

Respecto a la inversión hacia el exterior, no hay ninguna barrera práctica - para los mexicanos, ni legal, ni del control de cambios, ni impositiva. Respecto a la inversión financiera del exterior hacia México, existen varias -- barreras:

a.4.1) LEGAL

Los inversionistas extranjeros pueden comprar instrumentos emitidos por nuestros bancos, y comprar la mayoría de los valores operados en Bolsa. Hasta el mes de mayo de '89, las únicas inversiones restringidas eran Acciones, Cetes y Pagafes. Pero, con el nuevo reglamento de inversión extranjera, se abrió la posibilidad de inversión extranjera en acciones. Esto implica que solo - faltaría abrir la inversión en Cetes y Pagafes a extranjeros. Con el anuncio reciente de los Tesobonos, instrumentos denominados en dólares libres abiertos a la inversión extranjera, sólo faltaría abrir la inversión en Cetes.

a.4.2) CONTROL DE CAMBIOS

El control de cambios en México implica dos paridades, la libre y la controlada. Desde enero de 1987 ha habido poca diferencia entre las dos. Actualmente, la diferencia es del orden de 1.5 por ciento. No es un gran desaliento - para la inversión extranjera; pero siempre existe el riesgo contingente de una mayor separación. Es evidente que una de las consecuencias de la unificación de los tipos de cambio sería la de eliminar otra barrera a la inversión extranjera.

a.4.3) Impuestos

Actualmente existen regimenes diferentes de impuestos sobre rendimientos de las distintas inversiones para mexicanos y extranjeros. Sería positiva para la inversión financiera extranjera una unificación de criterios impositivos.

a.5) EL FUTURO DE LA INTERNACIONALIZACION

La conclusión mas evidente de este breve repaso del estado de internacionalización del sistema financiero en México es la asimetría. En los tres renglones que analizamos, los mexicanos tienen muchas libertades fuera de su país, de invertir, conseguir fondos, y establecer instituciones financieras. Pero, en los mismos tres renglones, no existen posibilidades correspondientes para

los extranjeros, en el sistema financiero mexicano.

En el caso de inversionistas y emisores es difícil sostener un argumento en contra de una mayor simetría. Parece ventajoso ampliar el mercado financiero mexicano con una mayor afluencia de inversión del exterior. A su vez, sería positivo si las empresas extranjeras tuvieran las mismas facilidades de financiamiento en el mercado financiero que las empresas nacionales, siempre y cuando aporten los mismos beneficios.

La apertura institucional es un tema más complejo. Los mercados financieros mexicanos no sólo están cerrados hacia el exterior sino dentro de sí, y entre sí. Hay reglamentos que impiden las fuerzas libres de mercado en los distintos mercados: apenas ahora hemos visto la liberalización de las tasas de interés pasivas de los bancos, cuyo fin es el de agilizar la competencia entre bancos. A su vez, existen reglamentos que impiden la competencia entre los distintos mercados: apenas en 89 hemos visto una reglamentación para agilizar la tramitación de créditos hacia las empresas a través de papel comercial intermediado por casas de bolsa, cuyo fin es el de agilizar la competencia entre bancos y casas de bolsa. No es ningún secreto el que los distintos medios financieros en México hayan sido sobre-reglamentados. Es evidente que la desreglamentación dentro, y entre, los distintos mercados contribuirá a su mayor eficiencia y productividad. y esta sería una condición necesaria para su apertura posterior hacia el exterior.

LA DESREGULACION DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Posiblemente la desregulación sea uno de los instrumentos más importantes -- dentro de la modernización económica. La mayor competencia que esta política fomenta da lugar a un incremento sustancial de la calidad de los productos, así como de la eficiencia. Además, al igual que la apertura comercial, contribuye notablemente con la estrategia antiinflacionaria, pues reduce costos y evita la formación de monopolios que suelen impedir en forma arbitraria la entrada de quienes pueden competir en calidad y precio. Hoy en día, varios sectores están sujetos al proceso de desregulación. Entre ellos se encuentran el autotransporte de carga, la industria petroquímica, el azúcar, el sector financiero, etc.

En otras palabras, la desregulación de la actividad económica y la privatización de empresas públicas, que ha tenido lugar en diversos sectores de la economía, entre ellos de el sector financiero, representan un cambio estructural muy importante en nuestra economía, que sin duda allanará el camino para un mayor crecimiento, pues al facilitar el acceso de la inversión privada a la actividad económica,

eliminar subsidios y dar un mayor juego al mercado en la determinación de los precios, la competencia y la productividad aumentan.

En materia financiera, la desregulación se inició hace casi dos años, con la adopción de un régimen flexible en la determinación de las tasas de interés pasivas y la sustitución del encaje legal por el coeficiente de liquidez.

A finales de 1989, la legislación aplicable al sistema financiero fue objeto de una serie de reformas. El Congreso de la Unión las aprobó con el propósito de disminuir la regulación excesiva; mejorar la supervisión del sistema en su conjunto; reconocer y regular a los nuevos intermediarios e instrumentos; fomentar la capitalización de los intermediarios; procurar el aprovechamiento de economías de escala; así como promover una mejor cobertura de mercados e impulsar la competencia entre intermediarios.

En mayo de 1990, el Ejecutivo propuso al país una reforma constitucional, que ha introducido modificaciones sustanciales al régimen mixto en la propiedad de la banca comercial. Merced a esta reforma, el Estado, sin mengua de su rectoría económica, deja de desempeñar el papel de propietario de todas las instituciones bancarias.

Aprobadas ya estas reformas e integradas al cuerpo de la Constitución, el Ejecutivo Federal envió el 28 de junio al Congreso de la Unión un nuevo paquete de iniciativas, que contienen el Proyecto de Ley de Instituciones de Crédito, otro para la creación formal de las agrupaciones financieras y uno más, que reforma la Ley del Mercado de Valores.

Si el Congreso de la Unión aprueba las iniciativas, la nueva ley de Instituciones de Crédito regulará los términos en que el Estado habrá de ejercer su rectoría sobre el sistema bancario mexicano; dispondrá lo concerniente a la prestación del servicio de banca y crédito; fijará las características de las instituciones bancarias, su organización y funcionamiento; y cuidará que el sistema bancario tenga un desarrollo sano y equilibrado. Asimismo, prescribe las medidas tendientes a proteger los intereses del gran público ahorrador.

El proyecto de Ley dispone que este servicio pueda ser prestado por instituciones oficiales como la banca de desarrollo, organismos de participación estatal y por particulares a través de la banca múltiple.

En lo concerniente al capital, la iniciativa de instituciones de crédito se encamina a dos objetivos básicos: que la banca mexicana sea controlada por mexica-

nos, y que en su capital exista una participación diversificada y suficientemente plural. Ello, con el propósito de democratizar la participación accionaria e impedir concentraciones indeseables en la toma de decisiones, en perjuicio de las instituciones mismas y de los usuarios del servicio.

Guarda relación con estos propósitos otra disposición de la iniciativa, que consiste en limitar la inversión de instituciones de crédito en empresas industriales, comerciales y de servicios. Con ello se evitará que las entidades financieras adquieran una participación excesiva en empresas de esta naturaleza, participación que traería una concentración indeseable del riesgo.

"Respecto al proyecto de Ley destinado a regular las agrupaciones financieras, la iniciativa parte de un hecho: la dinámica de los mercados internacionales y de nuestra economía ha propiciado la interrelación patrimonial y operativa de empresas financieras, lo cual debe reconocerse y regularse. La competencia y las economías de escala apuntan a la constitución de dichas agrupaciones; resulta por lo tanto de vital importancia el adelantarnos a los hechos proponiendo reglas de agrupamiento." (35)

La agrupación regulada de los intermediarios financieros infunde mayor dinamismo al sistema e implica la posibilidad de celebrar operaciones, indistintamente, en las oficinas o sucursales de unas u otras entidades, con lo que se gana en eficiencia y comodidad en los servicios.

Las Sociedades controladoras deberán en todo momento mantener la propiedad de cuando menos el 51% del capital de cada uno de los distintos intermediarios que formen parte de la agrupación. Además, ningún intermediario podrá participar en el capital de otro de los intermediarios miembros de la agrupación. Ello con el propósito de evitar la piramidación del capital y asegurar que cada entidad cuente efectivamente con los recursos requeridos por hacer frente a sus obligaciones. Además, las Sociedades controladoras no podrán asumir pasivos, ya que su función consiste sólo en la administración de la tenencia accionaria. Esta limitante impide que se utilicen recursos de terceros y particularmente del público, para conformar y aumentar la capacidad económica de las agrupaciones. Asimismo, la iniciativa prevé que la sociedad controladora responda, subsidiaria e ilimitadamente, por las obligaciones y pérdidas de cada uno de sus intermediarios, lo que otorga a los mismos una mayor solidez y los hace más responsables ante el público.

Asimismo, "complementa el paquete de iniciativas la correspondiente a algunas reformas a la Ley del Mercado de Valores. Estas modificaciones permitirán a las casas de bolsa la formación de un grupo, siempre que continúen operando, como hasta ahora, con sus empresas filiales, sin la obligación de constituir una sociedad ----

controladora. Ello sería posible sólo en el caso de que en ella no participe un banco, una aseguradora o una afianzadora. También se propone al Congreso permitir la participación minoritaria de inversión extranjera en el capital social de las --casas de bolsa, con el propósito de otorgar a éstas un trato simétrico con otros intermediarios." (36)

Las tres propuestas revisten trascendencia evidente para nuestra economía y nuestras finanzas. Desde el punto de vista de la relación de México con las otras naciones, esta iniciativa tiende a fortalecer nuestra estrategia frente a los --retos del futuro previsible. Asimismo, los proyectos de Ley buscan continuar el proceso por medio del cual nuestras instituciones adquieran mayor capacidad para --afrontar la creciente competencia externa.

El libre comercio y la participación de la inversión extranjera como complemento a la inversión nacional, constituyen una alternativa viable ante las circunstancias de nuestro tiempo. La configuración de bloques comerciales y mercados comunes, así como la ruptura de murallas políticas, no pueden sino producir una mayor vinculación económica entre los países. México no puede cerrarse ante esta realidad.

LA GLOBALIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

No podemos aislarnos e ignorar el hecho de que vivimos en un mundo cada vez mas interdependiente, en donde los mercados se están globalizando. La experiencia muestra que aquellas economías que en el pasado se han abierto al comercio exterior han crecido más que aquéllas que permanecieron cerradas. Sin embargo, es una --realidad que nuestro esfuerzo de apertura no ha sido correspondido aún por nuestros principales socios comerciales y que, a lo largo de los últimos años, hemos presenciado la formación de bloques comerciales que confieren a los países que los integran concesiones especiales de acceso a los mercados que representan, y por lo tan to una ventaja competitiva con respecto a los demás países del mundo.

Conscientes de lo anterior y con el fin de capitalizar el esfuerzo de apertura que ya hemos hecho, incrementar la competitividad y el acceso de nuestras exportaciones a los mercados externos, México está buscando ahora su participación en --un bloque comercial a través de la realización de acuerdos bilaterales de libre co mercio con Canada y Estados Unidos.

Sin duda, un acuerdo de esta naturaleza, que se traduzca en un mayor bienestar para la población y que aumente nuestras exportaciones y aliente la inversión

extranjera en nuestro país, es necesario para el desarrollo, conveniente para el país y merece nuestro apoyo.

Para Estados Unidos, México constituye su tercer socio comercial y una fuente de productividad vía el acceso a la mano de obra e insumos de calidad y precios competitivos.

Para México, Estados Unidos y Canadá representan además de un gran mercado - potencial, una fuente importante de capital, de tecnología y de insumos necesarios para impulsar nuestra productividad y competitividad en el mundo.

En la utilización de los tratados bilaterales con cada uno de estos países, es muy importante considerar los diferentes niveles de desarrollo económico y las diferencias en los tamaños de los mercados; Se trata de economías que, por su mayor desarrollo en general, son más productivas y que por su gran tamaño gozan -- con frecuencia de economías de escala. Estas son economías que observan una mayor estabilidad de precios, mayor disponibilidad de crédito a tasas menores y a mejores plazos, y que pagan menos impuestos.

De igual forma, si el sector financiero mexicano va a intermediar con los Estados Unidos y Canadá, necesita una mayor capacidad financiera para aprovechar la futura escala de operación.

Nunca como ahora se nos presenta una oportunidad de dimensionar el mercado - financiero y expandirlo al exterior. Por circunstancias de los tiempos son las Casas de Bolsa, las instituciones financieras privadas las que pueden y deben jugar su papel de liderazgo en el desarrollo del sector financieros.

Aquí, en México, esta todavía por crearse el nuevo sector financiero, aún no conocemos la modernidad, el futuro financiero de México.

Este futuro financiero de México es la oportunidad de intermediar en el mayor mercado del mundo liberando los servicios financieros. Se trata de algo único que superará al exitoso Mercado Común Europeo donde hasta las economías disparejas se han beneficiado.

Canada, Estados Unidos y México, como zona de libre comercio, tendrán una dimensión económica sobresaliente, y para intermediar en ese macromercado se va a requerir un moderno sector financiero que no solo opere en México sino también en los países de diversas áreas, tales como: América Latina, Comunidad Económica Europea y la Cuenca del Pacífico, principalmente. Es decir, participar en el mercado - global. Para ello necesitamos tener instituciones flexibles, bien diversificadas

y, lo más difícil, muy eficientes.

No obstante en la actualidad México está tratando de hacerse presente en la Globalización a través de una medida muy concreta, la liberalización de los Servicios, la cual a saber puede describirse de la manera siguiente:

Pocisión de México en las negociaciones de Servicios en la Ronda Uruguay:

- 1.- Incluir en el acuerdo marco que llegue a adoptarse, todos los sectores y actividades de servicios, sin excepción; en particular, los servicios intensivos en mano de obra.
- 2.- Incluir todos los modos de prestación de servicios; a través de las fronteras; incorporados en movimientos transfronterizos de información; el consumidor desplazándose de un país a otro; la inversión extranjera moviéndose entre fronteras para prestar el servicio en otro país; y la mano de obra desplazándose de un país a otro para proporcionar el servicio.
- 3.- Liberalizar progresivamente el sector servicios tal como lo señala la declaración de Punta del Este.
- 4.- Favorecer intercambios de concesiones con nuestros socios comerciales a cambio de concesiones en sectores y modos de prestación de servicios de interés para nuestro país.
- 5.- Negociar de manera prioritaria en esta y futuras rondas negociadoras, - los servicios y los modos de prestación de interés para los países en desarrollo.
- 6.- Buscar que las disposiciones del acuerdo marco sean de tal naturaleza - que garanticen ventajas mutuas y beneficios crecientes para todos los signatarios, y amplien al máximo las posibilidades para una mayor participación de los países en desarrollo en el comercio mundial de servicios; y
- 7.- Introducir un mecanismo de negociación basado en listas positivas de -- concesiones. Es decir, que las concesiones aparezcan como tales en la lista nacional de cada país. En consecuencia, la liberalización progresiva de los servicios se manifiesta a través de modificaciones sucesivas en las reglamentaciones pertinentes, reduciendo las restricciones o distorsiones del comercio internacional de servicios, de manera ordenada - y sobre todo negociada." (37)

(37) Ibid.; pág. 56

Finalmente, el posible acuerdo marco de servicios que emane de la Ronda Uruguay, tendrá diversos efectos en el sector de que se trate y en la economía en su conjunto. Queda claro, sin embargo, que la liberalización del sector servicios en México, no se hará de golpe, ni en forma irrestricta.

a) FONDO DE PENSIONES

Un Fondo de Pensiones debe de ser aquél que se dedique a invertir los recursos de los pensionados en el mercado de capitales, para con ello generar una renta bilidad que les permita a estos contar al término de su vida laboral con un capital suficiente para financiarse una pensión adecuada, y que mientras esta se deven ga, el capital sólo disminuya por su consumo, pero no por se desuso.

De esta forma, la principal característica de los Fondos de Pensiones, es de que, el financiamiento de los beneficios debe ser llevado a cabo mediante el mecanismo de "capitalización individual", lo cual significa que los jubilados son libres de decidir sobre el manejo de sus fondos y por ende de sus beneficios potencia- les; ya que existe la propiedad individual sobre los fondos que aporte el jubi- lado a dichas instituciones.

PRINCIPALES PROBLEMAS DEL ANTIGUO SISTEMA DE PENSIONES

- 1.- Cuando un trabajador se jubila, el pago de su mensualidad no corresponde en proporción a lo aportado por él durante toda su vida de trabajo.
- 2.- El antiguo Fondo de Pensiones NO ES UNIFORME en el sentido de que se favorece más a determinados grupos de jubilados de un determinado sector -- que al resto de la base misma de dicho fondo; la cual en sí, representa a la mayoría de los jubilados.
- 3.- Ausencia de Mecanismos de Reajustabilidad; esto quiere decir que al no -- pertenecer el jubilado a un Fondo de Pensiones, su mensualidad estaría en función tan sólo de el monto de recursos recaudados en su propio sector -- y nada mas.
- 4.- Alta dependencia del Financiamiento Estatal; esto significa que los pasivos son mucho mayores que los activos del Sistema Previsional, lo cual se traduce en un decremento en el nivel real de las pensiones; y a la impe- rriosa necesidad de hacer participar obligadamente a el Estado.

- 5.- Dentro de los actuales Fondos de Pensiones, los jubilados tienen un papel pasivo, esto quiere decir, que estos no tienen derecho a decidir sobre -- sus beneficios potenciales, ni de el manejo de sus fondos.
- 6.- Inseguridad para los imponentes; esto significa que la existencia de algunos requisitos para obtener el beneficio, tales como ser imponente al momento de jubilar o tener una cierta densidad de cotizaciones, posibilita que los potenciales beneficiarios simplemente no obtengan sus pensiones.

CARACTERISTICAS DESEABLES EN LOS NUEVOS FONDOS DE PENSIONES

- 1.- Debe de existir un mecanismo de capitalización individual.
- 2.- La gestión debe ser llevada a cabo por instituciones privadas.
- 3.- Debe existir la libertad suficiente para que los afiliados puedan elegir - a su propia entidad administradora.
- 4.- Resulta indispensable que exista un mercado de capitales lo suficientemente desarrollado, donde los recursos del Sistema Previsional 6 del Fondo de Pensiones, puedan colocarse.
- 5.- Asimismo, debe de existir la suficiente libertad en dicho mercado de capitales; para que la rentabilidad de los instrumentos financieros en los que - inviertan los Fondos de Pensiones, sea efectivamente producto de la Demanda y la Oferta, y no por la intervención de la autoridad política.
- 6.- Por último, debe de instrumentarse una adecuada reglamentación a las operaciones que sean llevadas a cabo al interior del Mercado de Capitales, y de los mismos Fondos de Pensiones.

En sí, un Fondo de Pensiones debería estar conformado por la suma de las cuentas de capitalización individual y por la suma de las cuentas de ahorro voluntario de sus afiliados.

Mas aún, un Fondo de Pensiones desde el punto de vista financiero, debe de estar constituido por las cotizaciones obligatorias y voluntarias que efectúen los trabajadores a sus respectivas cuentas de capitalización individual; por los depósitos que realizan a sus cuentas de ahorro voluntario; y por la rentabilidad que produce la inversión.

INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN LOS QUE DEBE DE INVERTIR UN FONDO DE PENSIONES

Un Fondo de Pensiones debe de invertir en instrumentos del gobierno y del sector privado a largo plazo; y en instrumentos cotizados en bolsa, tales como:

- 1.- Bonos de la Tesofe y del Banco Central
- 2.- Depósitos a largo plazo de captación de Instituciones Financieras
- 3.- Títulos garantizados por Instituciones Financieras.
- 4.- Letras de Crédito emitidas por Instituciones Financieras.
- 5.- Bonos de Empresas públicas y privadas.
- 6.- Cuotas de otros Fondos.
- 7.- Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas.
- 8.- Acciones de Sociedades Anónimas con presencia bursátil.
- 9.- Acciones de Sociedades Inmobiliarias.

UN FONDO DE PENSIONES NO DEBE DE INVERTIR EN:

- 1.- AFP (Administradoras de Fondos de Pensiones)
- 2.- Compañías de Seguros de Vida.
- 3.- AFM (Administradoras de Fondos Mutuos)
- 4.- Sociedades cuyo capital contable neto consolidado representa, como proporción de su patrimonio consolidado, menos de un 80 %.

- 5.- Sociedades en que una persona, directamente o por intermedio de otras, - concentra mas de un 50 % de sus acciones suscritas.
- 6.- Sociedades en que los accionistas minoritarios poseen menos del 10 % de acciones suscritas.

Por ende, el desarrollo de los mercados a futuro, los seguros de cambio, los proyectos de inversión, el capital de riesgo, el crecimiento de la infraestructura productiva, etc son algunas de las alternativas en las cuales necesariamente los - recursos previsionales deberán participar en el futuro cercano, no tan sólo asegurar los buenos resultados de las inversiones, sino también para aportar al desarrollo y perfeccionamiento del mercado de capitales mexicano.

b) COMPAÑIAS DE SEGUROS

Para empezar, las compañías de seguros se clasifican en tres formas diferentes: por un lado se encuentran las compañías de seguros de vida; por el otro, se -- hayan las compañías de seguros generales; y finalmente, tenemos a las Reaseguradoras.

Las compañías de Seguros de vida; cubren el riesgo de vida u otros; a la vez que, le garantizan al poseedor de la póliza ó del contrato, dentro de un lapso de tiempo, un capital, una renta ó una póliza saldada para sí mismo ó para sus beneficiarios.

Las compañías de Seguros Generales; cubren los riesgos de incendio marítimo, de transportes terrestres y otros que aseguren la reparación de daños causados por acontecimientos que puedan ó no ocurrir.

Las compañías de Reaseguro; se dedican a tomar seguros desde otras compañías; ya sea que estas pertenezcan a la de seguros generales ó a las de seguros de vida.

De igual forma, las diferencias mas sustanciales entre las Compañías de Seguros de vida y las Compañías de Seguros Generales; es de que las compañías de seguros de vida manejan un volumen de activos mucho mayor que las compañías de seguros generales; y a que además, las compañías de seguros de vida tienen sus pasivos --- (reservas matemáticas) a un plazo superior a doce años. En tanto, que las compañías de seguros generales tienen sus pasivos (reservas técnicas) a un año de plazo.

No obstante, cabe destacar aquí, que los principios básicos de los seguros - en general son:

- 1.- "Participación ó distribución de las pérdidas por siniestros.
- 2.- Creación de un fondo científicamente acumulado para atender a dichas pérdidas.
- 3.- La aplicación de la ley de los grandes números para calcular los siniestros posibles y la magnitud del fondo destinado para efectuarlos." (38).

Sin embargo, actualmente el mercado de seguros se caracteriza por la aplicación de una legislación anticuada, por una obligación al reaseguro nacional, por una insuficiencia de capital para retener riesgos asegurables, y mas aún por la -- falta de un mercado financiero desarrollado. Lo cual evidentemente origina que -- los seguros tengan un alto costo, que se desarrollemuy poco el mercado, y a que -- las personas físicas y morales en muchos de los casos opten mejor, por correr ellos mismos sus propios riesgos. Por lo cual resulta necesario que:

- 1.- Se dé la introducción de un mecanismo de Reajustabilidad; el cual p^osibi lite mantener el monto del capital y generar intereses para hacer frente a los riesgos.
- 2.- Disminuya la inflación.

(38) Gardewey, Ossa Francisco y Rumiré, Soza Roberto. Las Compañías de Seguros Santiago de Chile pág. 225

- 3.- Se dé el establecimiento de un régimen Social y económico liberal que haga que los individuos y las empresas decidan por si mismos la responsabilidad de prevenir sus propias contingencias.
- 4.- Se desarrolle el mercado de seguros; de tal forma que esté constituya un medio barato para asegurar los bienes y servicios de las empresas y las personas; y
- 5.- Se permita a las compañías de seguros trabajar de una manera muy estrecha con las Asociaciones de Fondos para pensiones (AFP).

ESTRATEGIAS DE INVERSION A SER UTILIZADAS POR LAS COMPAÑIAS DE SEGUROS

- 1.- Diversificación por instrumento y por emisor de la inversión de los activos que deben respaldar el patrimonio, las Reservas Técnicas y Matemáticas de las Compañías de Seguros.
- 2.- Regularización de las Compañías Aseguradoras en caso de que no cumplan con las leyes exigidas.
- 3.- Las acciones deben tener presencia bursátil y los instrumentos de oferta pública deben tener una calificación aceptable según un organismo clasificador.

Ello quiere decir que las Compañías de Seguros deben invertir en la Bolsa, - en no solamente una emisora y en un sólo de instrumentos; sino que deberán hacerlo, en varias emisoras y en varios instrumentos financieros.

Asimismo, la variable más importante en la determinación de la rentabilidad de los seguros de vida al invertir en instrumentos de renta variable, lo es, la tasa de interés a largo plazo; la cual se ve afectada fundamentalmente por: las expectativas en el mercado de seguros, las condiciones macroeconómicas del país, la política monetaria interna, la evolución de la tasa de interés externas, y por el objeto de la política económica vigente.

En tanto que la variable más importante en la determinación de la rentabilidad de los seguros de vida al invertir en instrumentos de renta fija; lo constituye en sí el término "duración"; el cual se define como la sensibilidad que tiene el valor presente de un instrumento ante variaciones de uno por ciento de su tasa de interés de descuento.

Por último, y dentro de este apartado, se propone que las Compañías de Seguros lleven a cabo el "Arriendo de Papeles"; el cual consistiría básicamente en intercambiar instrumentos del mismo riesgo emisor con un intermediador. Donde la ventaja para éste último es de que puede venderlos y luego recuperarlos, cuando existe una expectativa de ganancia, por alzas en las tasas de interés.

ESTRATEGIAS DE COMERCIALIZACION A SER UTILIZADAS POR LAS COMPAÑIAS DE SEGUROS

Las estrategias comerciales tanto de las Compañías de Seguros Generales, como de las de Seguros de vida, se deben tomar en base a:

- 1.- La rentabilidad financiera
- 2.- La Competencia.
- 3.- Los Reaseguros y
- 4.- Corredores de Seguros.

Por lo tanto, en el mercado de Seguros Generales, la organización de los canales de distribución deberá estar determinado por lo corredores de seguros o agente de ventas a razones de costos; y así mismo deberán de instrumentarse nuevos conceptos tales como "deducibles" y "descuento"; en donde el primero debe de ser entendido como, la participación en la pérdida, del propio asegurado, es decir, que la persona que tomó un seguro deberá absorber los siniestros bajo un cierto monto, produciendo esto una baja en el costo de la prima y una menor siniestralidad para las Compañías de Seguros; en tanto que el segundo debe consistir en una disminución en

la prima para el asegurado con un tope máximo cuando se presentan años sin accidente ó siniestralidad.

En tanto, que en lo que respecta a el mercado de Seguros de Vida, toda venta que se realice implicará asumir compromisos a futuro, los cuales evidentemente tendrán diversos alcances según sea el producto. El cual podrá diferenciarse según su finalidad sea el de llevar a cabo:

- a) Una cobertura de riesgo de vida puro.
- b) Una cobertura de riesgo de vida más un ahorro (esto significa que se puede dar un seguro de vida simple y seguros de vida, más un concepto de ahorro;)
- c) O también pueden diferenciarse los productos según sea el contratante: una persona o una empresa; a lo cual se le llama seguro colectivo.

Por lo tanto, resulta evidente que los principales factores que debe considerar una compañía de seguros para mantener eficientemente su comercialización sera considerar:

- 1.- Su propio capital
- 2.- Su canal de venta
- 3.- El precio de la prima; y
- 4.- A la competencia.

Para que de esta manera, las compañías de seguros:

- 1.- Eliminen las preocupaciones de los asegurados, e incrementen su productividad y eficiencia.
- 2.- Incentiven el ahorro, vía el pago de la prima del seguro
- 3.- Y otorguen ingresos a modo de pensión.

En general, el crecimiento de los seguros estará directamente relacionado --

con el nivel de la actividad económica y con los niveles de ingresos de las personas.

c) ADMINISTRACION DE CARTERAS: LOS FONDOS MUTUOS Y OTRAS ALTERNATIVAS

Los administradores de cartera; son aquellos profesionales que pueden manejar eficiente las inversiones de aquéllos que por distintas razones - costo, tiempo, conocimientos, etc.- no pueden hacerlo por sí mismos, dentro del mercado de capitales.

A saber, las principales funciones de una Sociedad Administradora, o de --- Administración de Cartera deben ser las siguientes:

- a) Toma de decisiones de inversión.- Es sin duda la más importante y la que define el éxito ó fracaso de una gestión. Implica básicamente decisiones tales como tipo de valores a incorporar a la cartera, en que proporciones, que emisores considerar, cuando y cómo comprar y vender, cómo aprovechar las oportunidades del mercado, etc.
- b) Investigación y Análisis.- Implica analizar el en torno macroeconómico, evaluación del mercado de valores; y la más importante, el análisis del riesgo y potencial de utilidades de cada emisor y cada uno de sus títulos.
- c) Ejecución de las decisiones de Inversión.- Se realiza a través de una - mesa de dinero, tales como: agentes de valores, corredores de bolsa y -- bancos de inversión.
- d) Procesamiento y Soporte Administrativo.- El manejo de una cartera de inversiones de regular tamaño exige una capacidad de procesamiento relativamente importante, que permita obtener información completa, oportuna - y fededigna, tanto para permitir una adecuada toma de decisiones a los administradores como para mantener debidamente informados a los inversio nistas.

e) Custodia.- Esta debe realizarse a través de los Fondos Mutuos." (39)

En sí, un Fondo Mutuo es un patrimonio común de propiedad de varias personas, administrado por un tercero (La Sociedad Administradora de Cartera) por cuenta y riesgo de sus propietarios ("los partícipes").

Por lo tanto, los principales factores que deberán combinarse en una inversión de un Fondo Mutuo serán la rentabilidad, el riesgo y la liquidez.

De lo cual se desprende que la máxima obligación de un Fondo Mutuo será maximizar la rentabilidad y la liquidez, a la vez deberá minimizar el riesgo.

Mas concretamente; las principales funciones de un Fondo Mutuo deberán ser:

- a) La administración integral de una cartera.- Esto se refiere a todos los puntos mencionados como funciones de una Sociedad Administradora, o de -- Administración de cartera.
- b) La Diversificación.- que consiste en combinar, dentro de la cartera, distintos instrumentos y emisores en proporciones diferentes.
- c) La Liquidez.- se refiere a que los fondos, por manejar grandes volúmenes de recursos, son capaces de mejorar significativamente la relación rentabilidad/liquidez que un inversionista individual puede lograr.
- d) El control de los costos.- esto es, que los fondos por manejar grandes volúmenes; alcanzan niveles de gran eficiencia, además que su especialización les permiten lograr costos unitarios significativamente más bajos -- que aquéllos existentes en el mercado.
- e) La eficiencia en el Servicio.- lo cual se refiere, al manejo de modernos medios de comunicación en el mercado de valores.

Asimismo, a continuación se hace referencia al tipo de Fondos Mutuos que mi-

(39) Valenzuela, del Valle Andrés (Ing. Comercial Universidad de Concepción y Profesor de la Universidad de Chile, entre otros) Administración de Carteras: Los Fondos Mutuos y otras Alternativas, 79 Santiago de Chile, p.p. 239 y 240.

níminamente deberfan existir en México; y se dice mínimamente, ya que en otras naciones latinoamericanas, particularmente en Chile, ya operan desde años atrás; a saber son:

- 1.- Los Fondos de Renta Fija; que invierten en instrumentos que representan deuda de sus emisores.
 - 1.1 De bajo riesgo: sólo invierten en instrumentos emitidos por instituciones libres de riesgo o de alta seguridad.
 - 1.2 De Riesgo Medio: parte de la cartera es invertida en títulos de empresas, consideradas de mayor riesgo por el mercado y con menor liquidez, pero de mayor rentabilidad.
- 2.- Los Fondos Accionarios; que invierten en instrumentos que representan participación en el capital del emisor (acciones).
 - 2.1) Accionarios Puros: Invierten el 90 % ó mas de su cartera en acciones.
 - 2.2) Mixtos: Invierten en una combinación de acciones, del 40 al 75 %, en instrumentos de renta fija.
- 3.- Los Fondos de Alta Liquidez; en donde el inversionista puede recuperar su inversión en un máximo de 24 hrs.
- 4.- Los Fondos de Mediana liquidez; en donde el inversionista recupera su inversión entre 48 y 72 horas.
- 5.- Los Fondos de Liquidez Restringida; en donde el inversionista recupera su inversión después de diez días.
- 6.- Los Fondos de Inversión; el cual se trata de un nuevo tipo de sociedad de inversiones, una especie de Fondo mutuo, pero sin posibilidad de rescatar las cuotas (acciones); sino hasta la fecha de liquidación del fondo.

- 7.- Los Fondos Extranjeros; para una nación subdesarrollada, como México - con una tasa de ahorro insuficiente para cubrir las necesidades de inversión, el capital extranjero resulta indispensable, sobre todo si se quiere mantener a futuro un ritmo de crecimiento continuo.

Por lo tanto, debido a que prácticamente, los fondos mutuos actualmente -- sólo mueven títulos gubernamentales y bancarios, resulta imperante que ahora se diversifiquen los instrumentos de inversión tales como los emitidos por empresas. y en general por el sector privado nacional e internacional.

a) EMISION DE ACCIONES.

I N T R O D U C C I O N

Con la adopción de un esquema económico que traslada la responsabilidad del crecimiento económico desde el sector público a la iniciativa privada, se tendrán inevitablemente como consecuencias profundas, transformaciones en la estructura - productiva del país.

Así pues, bajo dicho esquema, la empresa como unidad básica productora de - bienes y servicios y el mercado financiero como asignador de recursos, estarán -- fuertemente vinculados en sus posibilidades de desarrollo. Por lo tanto, un cre - mi - en - to sostenido sólo es posible si los incrementos de la actividad productiva van acompañados de un desarrollo correspondiente del mercado financiero.

Más aún, la combinación de deuda - capital que utilice una empresa dependerá, en gran medida, del costo asociado a ambas formas de financiamiento. Dicho - costo relativo será en las sociedades anónimas, determinante para la oferta de -- nuevas emisiones de acciones.

En tanto que, como contra parte, la demanda de nuevos títulos accionarios - por parte de los inversionistas será función de los beneficios esperados de estas

acciones con relación a otros instrumentos de mercado.

No obstante, durante las últimas dos décadas, diversas naciones subdesarrolladas, entre ellas México, han recurrido más al endeudamiento, que a la emisión de acciones, como alternativa fundamental de financiamiento.

Sin embargo, en el mismo período en naciones desarrolladas tales como los E.U., Canadá, Suecia, Francia y Alemania, se han llevado a cabo sucesivas reformas tributarias, que han tenido como finalidad única, tratar de estimular la demanda por acciones; a saber tales reformas han consistido en:

- 1.- Reducir el impacto tributario de las ganancias derivadas del ahorro en instrumentos a largo plazo.
- 2.- Incentivar la participación de inversionistas institucionales como demandante de acciones; y
- 3.- Evitar una doble tributación; entendida está como el pago al fisco por las empresas por percibir utilidades; y luego también gravar a los inversionistas. Más aún, se ha tratado buscar igualar la carga impositiva entre los instrumentos de renta variable (acciones) con los instrumentos de renta fija.

CONCEPTO

"las acciones son títulos valor que representan una parte alicuota del capital social de una empresa. Esto significa que el propietario de una acción es socio de la empresa en la parte proporcional que representa su acción." (40)

Asimismo, existen dos tipos de acciones: las acciones comunes y las preferentes.

a) Comunes:

Todas las acciones comunes de una empresa son iguales, o sea, que confieren los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones. Tienen derecho a ---

(40) NAFINSA. El Mercado de Valores. Bolsa Mexicana de Valores, pág. 20

voz y voto en la Asamblea de Accionistas, así como a percibir dividendos.

b) Referentes:

Se denomina así a las acciones que garantizan un dividendo anual mínimo; en caso de liquidación de la empresa, tienen siempre preferencia sobre otros tipos de acciones que existan en circulación en ese momento.

FACTORES EN CONTRA DEL DESARROLLO DEL MERCADO ACCIONARIO EN MEXICO

- a) Inestabilidad; la continúa práctica de diversas medidas de carácter político, económico y social en las naciones subdesarrolladas, entre ellas - México, han desembocado en una inestabilidad permanente de sus economías; y por ende del mercado accionario.
- b) Inflación y Tasas de Interés; en períodos de inflación las Sociedades -- Anónimas tienden a financiarse a través del endeudamiento por un lado; - en tanto que por el otro, los inversionistas prefieren invertir exclusivamente en aquellos instrumentos financieros que se hayan protegidos contra la inflación; lo cual como resulta evidente no incluye a las acciones, las cuales son de renta variable.
- c) Tributación; en México como en un sinnúmero de naciones subdesarrolladas persiste la práctica de lo doble tributación por un lado; en tanto que - por el otro, los instrumentos de renta variable (entre ellos las acciones) son gravados con una tasa mucho más alta, en comparación a la aplicada a los instrumentos de renta fija.

Asimismo, otro aspecto muy importante en contra y en el aspecto fiscal, lo constituye el hecho de la aplicación del impuesto al activo de las empresas; ya -- que esto fomenta la fuga de capitales, y por ende, la caída del mercado acciona--

rio.

- d) Información y Control; ello se refiere a que las Sociedades Anónimas no proporcionan a los inversionistas potenciales, la suficiente información mensual, trimestral, semestral y anual, en torno a sus estados financieros y a sus políticas de dividendos y remuneraciones; lo cual evidentemente no incentiva en mucho a los inversionistas a invertir en acciones.
- e) Tamaño del Estado; con la expansión constante de la participación estatal en la economía, el gobierno pasó a tener un rol preponderante en el nivel de la actividad económica. El estado - empresario invadió, no sólo en el campo de la actividad privada, sino a través de diferentes modalidades interfirió directamente e indirectamente en los mercados, estableciendo precios y tarifas, controlando el tipo de cambio y la tasa de interés, y en definitiva, desincentivando fuertemente las inversiones del sector -- privado.

MEDIDAS PROPUESTAS A FAVOR DEL DESARROLLO DEL MERCADO ACCIONARIO EN MEXICO

En primer lugar, un cambio importante en torno al mercado accionario lo debe constituir la reforma al mercado de valores, para tratar de establecer una regulación adecuada que garantice el fomento al ahorro y el financiamiento de las - empresas a largo plazo.

En otras palabras, esta reforma debe de:

- 1) Proporcionar un mercado informado (debe de haber mayor transparencia en torno a la información financiera de las empresas).
- 2) Establecer los requisitos a cumplir por los intermediarios de la forma - mas clara posible; para fomentar entre ellos una competencia sana.
- 3) Proteger a los accionistas minoritarios.
- 4) Regular a los mercados secundarios.

En segundo lugar, se deben de realizar modificaciones en torno a la tributa - ción que realizan actualmente las personas físicas y morales; y que a saber serian:

Por el lado de las Empresas.

- 1) Implantar la corrección monetaria; ya que este mecanismo permite eliminar la tributación sobre la revalorización inflacionaria del capital.
- 2) Establecer la eliminación gradual del impuesto adicional que las Sociedades Anónimas deben retener por cuenta de sus accionistas.
- 3) Disminuir el porcentaje del impuesto que afecta el resultado de la empresa (utilidades).
- 4) Establecer que la tributación a aplicarse a los sociedad anónima, solamente afecté a las cantidades requeridas en el ejercicio, quedando, por lo tanto, postergada la tributación de las utilidades retenidas o capitalizadas por la sociedad, hasta su retiro.

Por el lado de los Individuos.

- 1) Se debe de establecer un impuesto único a las ganancias de capital para las personas no habituales.
- 2) Asimismo, se debe establecer que los accionistas de un Sociedad Anónima sólo puedan ser gravados en función al monto de sus utilidades; y no meramente por una tasa de impuesto fijada ya de antemano.
- 3) Se debe reglamentar que de la base gravable de una persona física, se le deduzca hasta en un 20 % el monto de sus impuestos; siempre y cuando este invierta en instrumentos de renta fija a más de un año y en acciones de primera emisión (Mercado Primario).

En sí con estas modificaciones por el lado de las empresas y de los individuos se buscaría eludir la doble tributación, incentivar la reinversión de utilidades y estimular el ahorro a largo plazo.

Y en tercer lugar; se deben adoptar medidas que tiendan a reforzar el papel de los intermediarios dentro del mercado accionario, tales como:

- 1) La creación de nuevos agentes de valores.
- 2) La liberalización de las Comisiones de Intermediación.

- 3) La obligación impuesta a los inversionistas institucionales (Fondos de Pensiones, Fondos Mutuos, Compañías de Seguros y Fondos de Inversión Extranjera) para transar títulos sólo en mercados formales; y
- 4) La modificación a la ley de Bancos, para que con ello estos puedan crear filiales dedicadas al giro de corredores de Bolsa, Agentes de Valores y Administradoras de Fondos Mutuos.

C) FUNCION DEL "LEASING" O ARRENDAMIENTO FINANCIERO EN MEXICO

I N T R O D U C C I O N

Las primeras arrendadoras financieras aparecieron en México en la década de los años sesenta y recibieron una buena acogida de parte del público al que atendían, ya que ofrecían ventajas importantes. Por una parte, cada arrendadora contaba entre sus socios con un banco extranjero de primera categoría, lo que le permitía ofrecer recursos en dólares a empresas medianas y pequeñas que de otra forma no hubieran tenido acceso al crédito internacional. Por otra parte, y desde un punto de vista fiscal, la totalidad de las rentas que cobraban las arrendadoras eran deducibles en un 100 % en virtud del famoso "criterio trece" que permitía dicha facilidad.

Amparadas con dichas ventajas, las arrendadoras crecieron en forma estable aunque moderada, ya que la falta de reconocimiento oficial, evidenciada en el hecho de que legalmente se las consideraba como entidades mercantiles, les daba una imagen pública de agentes de moralidad dudosa que ayudaban a eludir obligaciones fiscales. Asimismo, las arrendadoras nunca utilizaron la publicidad y se contentaban con la escasa clientela que les allegaba su labor de promoción. La desaparición del "criterio trece" en el año de 1978, al disminuir los beneficios fiscales del arrendamiento, contribuyó también a reducir el ritmo del crecimiento de la actividad.

Pero los momentos mas drámaticos de las arrendadoras estaban aún por llegar. La crisis económica surgida en el país a partir de 1982 representó para las arren

dadoras una verdadera prueba de fuego, de la que lograron sobrevivir sólo, las --
mas sólidas y mejor organizadas.

Por una parte, el volumen de operaciones contratadas se derrumbó, ya que por definición el mercado del arrendamiento financiero es una función de la inversión pública y privada; pero además desapareció la situación de equilibrio que vivían las arrendadoras, en la que recibían un flujo constante de dólares procedente de su socio extranjero, mismo que canalizaban hacia un mercado relativamente cautivo representado por las empresas medianas y pequeñas.

Finalmente, y dado que la mayor parte de la cartera de las arrendadoras estaba denominada en dólares, las sucesivas y violentas devaluaciones de la moneda generaron una voluminosa cartera vencida que requirió de varios años y grandes esfuerzos de arrendadores y arrendatarios para su eliminación.

El momento más profundo de la crisis se situó en 1984, cuando la mayoría de las arrendadoras resintió fuertes pérdidas; algunas de ellas registraron capitales contables negativos y otras más desaparecieron.

Las empresas sobrevivientes tuvieron que hacer grandes esfuerzos de reestructuración y readaptación a las nuevas circunstancias del entorno que las rodea, el cual cambió en forma radical. Desde su situación jurídica en las que ahora son reconocidas como organizaciones auxiliares de crédito, la clientela que atienden, que además de la empresa mediana y pequeña incluye ahora corporaciones de gran tamaño, y hasta los recursos que utilizan, que en lugar de dólares son ahora pesos proporcionados por la banca, las compañías de seguros y los proveedores, todo el marco de actividad se ha visto profundamente modificado y las arrendadoras de hoy tienen poca semejanza con las empresas originales a que me he referido.

C O N C E P T O

Por ende, el "leasing" o el arrendamiento; es un servicio financiero que se desarrolla estrechamente vinculado a las decisiones de adquisición de bienes de capital. Su principal fortaleza es ser una fuente de financiamiento que se ofrece muy unida a las áreas y personas que toman decisiones de inversión en activos fijos, especialmente en el componente de maquinaria y equipos que posee todo proyecto. Financia el 100 % de la inversión y tiene la flexibilidad para adoptar el flujo de pagos al flujo de ingresos que genera el activo. Es sobre todo un método de financiamiento ágil y rápido, útil para inversiones adicionales o de reposición de un proyecto en marcha o para aquellas decisiones tomadas ante presiones de demanda de características de economías dinámicas.

Formalmente, el leasing es una técnica financiera que permite a una empresa o persona acceder al uso de un bien de capital a cambio de una cuota de leasing. Para ello, se establece un contrato mediante el cual la empresa de leasing, en calidad de propietaria y arrendadora del bien, le permite al cliente el uso del bien de capital por un período determinado, a cambio del pago de cuotas periódicas de arriendo.

Los términos y condiciones de este contrato varían, existiendo bastante flexibilidad en los términos a convenir, pero normalmente consideran el plazo durante el cual se puede usar el equipo, el valor, regularidad y duración de las cuotas del leasing, las especificaciones del equipo y las condiciones de término del contrato.

En las condiciones de término del contrato, el factor clave es el monto del valor residual, al cual el arrendatario puede ejercer la opción de compra del bien o hacer un nuevo contrato.

TIPOS DE ARRENDAMIENTO EXISTENTES EN MEXICO

- 1.- El arrendamiento Financiero; en el que el cliente dispone de una opción de compra al final del plazo convenido para convertirse por un pago simbólico, en dueño del equipo.
- 2.- El Arrendamiento Puro; en el que las rentas se aplican íntegramente a -- gasto corriente, y el cliente también puede convertirse en dueño del -- equipo, cubriendo el valor de mercado del mismo al final del plazo conve-- nido.
- 3.- El Crédito Refaccionario; destinado para la adquisición de bienes produc-- tivos y asimilable a una venta de bonos.
- 4.- El Crédito hipotecario que, previo acuerdo de la Comisión Nacional Banca-- ría y de Seguros, puede otorgarse para la adquisición de inmuebles o pa-- ra el financiamiento de operaciones con garantía inmobiliaria." (41)

P E R S P E C T I V A S

Puede decirse que son dos los principales obstáculos que impiden el desarrollo acelerado del arrendamiento financiero en México, que lo lleve al lugar que le corresponde y que ya ocupa en los países industrializados.

Por una parte, es necesario modificar la legislación actual a fin de que se permita a las arrendadoras la captación directa de recursos del público mediante -- la emisión de sus propios valores que, colocados con el público inversionista, permitirán evitar la intermediación de la banca y contribuirán a abaratar el arrenda-- miento financiero, cuyo costo actual, sin embargo, es comparable y en algunos casos inferior al de la Banca, ya que las arrendadoras no exigen ninguna reciprocidad en saldos como lo hace aquélla.

En múltiples entrevistas con las autoridades y en todos los foros a los que

(41) IMEF. Ejecutivo de Finanzas. Rangel León, Gustavo (Director General de Arrendadora Internacional S.A. DE C.V.); Septiembre, 1989. pág. 54

se les ha convocado, las arrendadoras financieras y su asociación han insistido en la necesidad de que se libere la captación de recursos y se les autorice la emisión -- de valores. Aparantemente tales esfuerzos han tenido éxito, y en breve las arrendadoras dispondrán de una fuente propia de fondeo que cancelará este obstáculo.

El segundo problema se refiere a la falta de conocimiento que tiene en térmi nos generales la empresa mexicana, de formas más sofisticadas o relativamente más novedosas de financiamiento como son el arrendamiento financiero o el arrendamien to puro. A este respecto y como ya se mencionó, la Asociación Mexicana de Arrenda doras financieras y varias arrendadoras en lo particular están llevando a cabo -- una campaña publicitaria que dará a conocer los servicios que prestan.

Solucionados estos obstáculos, las arrendadoras tienen expedita la vía de su crecimiento y dependerá entonces de la visión, organización y empuje de los profes ionales del arrendamiento para poner a la actividad en el sitio que le correspon de.

LA NUEVA TECNOLOGIA FINANCIERA

a) CAPITAL DE RIESGO

CONCEPTO

Se entiende por capital de riesgo la actividad financiera mediante la cual - uno ó mas inversionistas financian las actividades de puesta en marcha y, eventual mente, desarrollo de nuevas empresas o proyectos. Desde la perspectiva de los -- impulsores o fundadores de la empresa o proyecto, este medio de financiamiento se justifica por la dificultad de acceder a fuentes mas formales de financiamiento. - Para los inversionistas , el interés en proveer fondos se centraliza en la alta -- rentabilidad potencial asociada al fuerte riesgo que deriva de los niveles de in-- certidumbre propios de una nueva actividad empresarial.

Así la industria de Capital de Riesgo provee capital y otros recursos a empresarios en áreas de negocios con alto potencial de crecimiento, a la espera de obtener una alta tasa de retorno sobre los fondos invertidos.

Por lo tanto, la industria de Capital de Riesgo difiere de otros negocios -- que comercian instrumentos financieros en los mercados de capitales en varios elementos importantes: " sus inversiones no son liquidadas por períodos de tiempo extenso; cada una de sus inversiones es mucho más riesgosa; sus horizontes de tiempo -- son prolongados, extendiéndose a veces a una década, y el capitalista asume a menudo un papel activo en la administración de las empresas en que ha invertido" (42)

EN SÍ, el capital de riesgo, invierte más bien en empresarios que en empresas, es decir, que su negocio se centra más bien en un elaborado programa de adquisiciones, que en la inversión de un portafolio de acciones.

CARACTERISTICAS BASICAS Y DESEABLES DE LAS EMPRESAS DE CAPITAL DE RIESGO

- 1.- Organización.- Se organizan a través de Sociedades Limitadas entre dos - grupos de personas: los inversionistas en un fondo de capital de Riesgo (inversores) que asumen un papel pasivo o de socios limitados; y los Administradores del Fondo (capitalista de riesgo) que asumen el papel activo o de socios generales.
 - 2.- Localización Geográfica.- Las empresas de capital de riesgo deben de ubicarse a una distancia cercana de todos aquellos negocios en que les interesa invertir.
 - 3.- Fuentes de Fondos.- Los principales inversores en las industrias de capital de riesgo deben de ser: los fondos de pensiones, compañías de seguros, individuos y familias, Sociedades Anónimas, Fundaciones y los inversores.
- (42) Jiménez, Bermejo Prudencio. (Contador Auditor Universidad Católica de Valparaíso M.B.A. Universidad de Stanford. I.T.P. Universidad de Harvard y Director de Administración y Finanzas de la Universidad Adolfo Ibañez, entre otros). CAPITAL DE RIESGO. SANTIAGO DE CHILE. Pág. 359

sionistas extranjeros.

- 4.- **Uso de Fondos.**- En general, las empresas de capital de riesgo deben de planificar cuidadosamente la composición de su cartera de inversiones. - Para lo cual el primer criterio ha utilizarse será la relación riesgo / retorno, pues la meta es administrar el riesgo. En consecuencia, la -- inversión en las etapas mas primarias de la vida de la empresa aumentará el nivel de riesgo y la tasa de retorno exigida, lo que se trasladará a un aumento de la proporción de patrimonio asignado a la empresa de capital de riesgo, por los mismos dólares de inversión.

Un segundo criterio será el concentrar la inversión en industrias definidas. Una industria podrá ser elegida por su potencial de crecimiento o por la experiencia en ella de los socios administradores de la empresa de capital de riesgo.

INSTRUMENTOS FINANCIEROS A TRAVES DE LOS CUALES PUEDE FINANCIARSE

UNA INDUSTRIA DE CAPITAL DE RIESGO

La forma más típica en que las empresas de capital de riesgo deberán realizar sus inversiones es en la forma de acciones comunes, acciones preferenciales - convertibles, deuda asociada de alguna forma al patrimonio; y por medio de bonos.

La forma mas simple es el uso de las acciones comunes. La empresa de capital de riesgo las compra, de acuerdo a especificaciones establecidas en un contrato de compra de acciones negociado entre las partes.

La acción preferencial convertible es un instrumento intermedio entre las -- acciones comunes y la deuda, que comparte características de ambas. Bajo condiciones preddefinadas, el instrumento convertible puede ser transformado en acciones comunes; por esta razón, el valor del instrumento fluctúa en forma paralela al de las acciones comunes.

Pero la característica que la haría más interesante para la empresa de capital de riesgo, es la posición preferencial que tiene este instrumento en el caso de ba carrota o liquidación de la compañía en que se ha invertido; aún cuando la devolución de fondos a éstas esté subordinada al cumplimiento en el pago de las deudas. Usualmente se establecería en el contrato de acciones preferidas un valor de liquidación, el que deberá cumplirse antes de que se pueda hacer pago alguno a los --- accionistas comunes.

Por último, para la empresa de capital de riesgo, el interés en los bonos se origina, en parte, por la posibilidad de imponer por su intermedio, severas restricciones a la administración en aspectos tales como el pago de dividendos, la posición de endeudamiento y los niveles de capital de trabajo neto; pudiendo así ceder un mayor número de cargos en el directorio y facilitando la autonomía de la gerencia. Tener ingresos en la forma de intereses, aceleraría también las posibilidades de mostrar algún retorno al fondo de inversión con menores costos para la empresa deudora, pues a diferencia de los dividendos, los pagos de interes son tributariamente deducibles. Finalmente, la deuda tiene una prioridad de pago mayor que las acciones preferidas.

ETAPAS DE VIDA DE LAS INDUSTRIAS DE CAPITAL DE RIESGO

- 1.- Etapa de Flujos de Acuerdos.- "En esta etapa, la empresa busca las empresas en que puede invertir, analiza las propocisiones, selecciona aqué---llas de interés y estructura los acuerdos con éstas. Esta etapa ocupa generalmente los tres primeros años de la empresa de capital de riesgo, -al cabo de los cuales tiene estructurada su cartera, o portafolio de inversiones." (43)
- 2.- Etapa de Monitoreo.- Comienza tan pronto se ha hecho la inversión, y puede durar, hasta 8 años, antes de que la empresa en la cual se invirtió -logre la madurez suficiente como para que el inversionista estime que -ha llegado el momento de la cosecha.
- 3.- Etapa de Salida ó Cosecha.- Dado que el objetivo final de la empresa de

(43) Ibid.; pág. 367

capital de riesgo es el de recuperar su inversión y realizar las utilidades. Las dos formas mas frecuentes de hacer liquida la inversión es la VENTA DE ACCIONES EN EL MERCADO ACCIONARIO Y LA VENTA DE LA EMPRESA A OTRA EMPRESA

b) MERCADOS A FUTURO

INTRODUCCION

A principios de los años setenta, la actividad económica mundial experimentó cambios extremadamente importantes, naciendose necesario contar con mecanismos efectivos de traspaso de riesgo proveniente de las violentas fluctuaciones de los precios, tanto de las materias primas como de los instrumentos financieros.

De esta manera, los mercados a futuro nacen y se desarrollan como una necesidad indiscutible que va intimamente ligada al proceso productivo de cualquier economía donde los precios de los bienes se determinen por las fuerzas del mercado, o, dicho en términos mas exactos, por las demandas de los consumidores y los costos relativos de producción. Es así como los futuros tienden a subsanar o reducir una serie de distorsiones o imperfecciones del mercado, las que, a su vez, impiden que el proceso de asignación de recursos se realice de la forma mas eficiente y efectiva posible. Es sabido que existe un período de tiempo no despreciable entre la producción o elaboración de un producto y la venta de este mismo. Durante este período, el productor enfrenta una gran posibilidad, de hecho, la más alta de las probabilidades de que el precio de su producto experimente una variación.

"El mejor ejemplo es el de un agricultor, quien, además de los riesgos inherentes al cultivo de granos (sequías, pestes, temporales, etc.) también debe enfrentar la gran incertidumbre (riesgo) respecto al nivel de precios que tendrán los granos al momento de la cosecha. Es decir, debe empezar la siembra desconociendo, no sólo la cosecha que tendrá, sino que también el precio de la venta de dicha cosecha." (44)

(44) Vicuña, Castillo Max. Mercados a Futuro. Santiago de Chile. pág. 396.

Es decir, debe empezar la siembra desconociendo, no sólo la cosecha que tendrá, sino que también el precio de venta de dicha cosecha. Al igual que cualquier productor, el agricultor comenzará su siembra conociendo a lo sumo su costo de producción y, por ende, el precio mínimo de venta de sus productos necesario para cubrir sus costos. Ahora bien, puede ser en el momento de la cosecha o cuando corresponda la venta de su producción, los precios hayan experimentado un incremento tal que el agricultor, además de cubrir sus costos, pueda percibir utilidades finales. De la misma manera, también es probable que los precios hayan experimentado una baja, con la cual el productor tenga necesariamente que asumir las pérdidas finales.

Sin embargo, nunca hay que olvidar que el agricultor está en el negocio agrícola así como el empresario minero en el negocio de la minería, y sus respectivos ingresos dependerán del éxito ó fracaso de sus actividades.

Asimismo, el profesional que se desempeña en el mercado de capitales administrando carteras de inversiones estará preocupado de maximizar la rentabilidad de su cartera, estableciendo a priori el nivel máximo de riesgo que está dispuesto a asumir. Este profesional querrá concentrarse en la selección de emisores y podrá, por ende, conocer con relativa exactitud, el riesgo que reviste cada instrumento. Sin embargo, no podrá conocer, y menos aún controlar, el riesgo del sistema (riesgo sistemático) o de las variables macroeconómicas que de una u otra forma afectarán su objetivo maximizador.

C O N C E P T O

Un contrato a futuro es un compromiso de entrega o de recibo de una cantidad y una calidad estandarizada de un producto (o instrumento financiero) determinado, en una fecha futura previamente estimulada. El precio asociado con este compromiso es el precio del contrato.

La esencia de los mercados a futuro está implícita en su nombre; las transa-

cciones involucran un plazo futuro como fecha de entrega de un producto o instrumento financiero. De esta manera, si un productor de oro quisiera realizar una venta efectiva de su producción, tendría que vender en el mercado presente. Sin embargo, si el mismo productor de oro quisiera fijar anticipadamente el precio para una venta futura del mineral que todavía se encuentra en proceso de producción, éste tendría dos opciones: podría localizar un comprador interesado y negociar un detallado contrato especificando calidad, cantidad, fechas de entrega, etc. Alternativamente, el productor de oro podría vender contratos a futuro.

VINCULACION DEL MERCADO DE CONTADO CON EL MERCADO A FUTURO

Los mercados de contado y los de futuro están íntimamente relacionados, son complementarios, pero al mismo tiempo guardan enormes diferencias; ya que mientras en los MERCADOS DE CONTADO los productos físicos se compran y se venden a las cantidades y precios que se negocian entre compradores y vendedores y los productos se entregan físicamente en las fechas y los lugares que se establecen en cada negociación particular; en los MERCADOS A FUTURO generalmente no existe una real intención de entrega ó adquisición del producto. En otras palabras, el propietario de un contrato a futuro de algodón no posee el algodón hasta la fecha en que el contrato tiene su vencimiento y la entrega física del algodón se lleva a cabo. Hasta que ello no ocurra, ambas partes, compradores y vendedores, son responsables por las respectivas obligaciones que suscribieron.

VINCULACION DEL MERCADO A FUTURO Y LA BOLSA DE VALORES

Los agentes económicos que compran contratos a futuro de un determinado producto o instrumento financiero lo hacen porque piensan que el precio de ese producto ó instrumento puede subir, y lo venden cuando creen que su precio bajará. De esta manera, por cada comprador de un contrato existe un vendedor, de forma tal que siempre deba existir un igual número de contratos vendidos que comprados en una ---

bolsa o mercado específico.

LA INTERMEDIACION EN EL MERCADO A FUTURO

En las operaciones de contratos a futuro, las Casas de compensación o clearing house (Casas de Bolsa) son parte de la bolsa en que se opera, y cumplen una función determinante, ya que actúan como compradores de los vendedores y vendedores de los compradores, asegurando de esta manera, un mecanismo institucional que los concurrentes a estos mercados encontraran su contrapartida. De lo anterior también se desprende que compradores y vendedores no se enfrentan directamente (se desprende que compradores y vendedores no se enfrentan directamente;) sino que lo hacen a través de las Bolsas y sus respectivas Casas de Compensación.

TIPOS DE MERCADO A FUTURO QUE PODRIAN UTILIZARSE EN MEXICO

- 1) Mercado a Futuro de Productos
- 2) Mercado a Futuro de Instrumentos Financieros
- 3) Mercado a Futuro de Monedas

Mercados a Futuro de Productos; debido a que México es una nación que exporta materias primas, manufacturas y petróleo fundamentalmente, a la vez que también es un país importador de productos básicos tales como los bienes de capital, y en determinadas ocasiones, de productos agrícolas; hace que por solo este hecho nuestro país deba participar activamente en los mercados a futuro de productos, ya sea a través de organismos estatales o de empresas privadas. Ahora bien, si se considera que la economía mexicana esta inserta dentro del contexto económico mundial, y que, en una medida importante, el buen funcionamiento económico local depende del precio de bienes que se importan o exportan y cuyos niveles de precios están muy lejos de nuestro control, es que los agentes económicos locales deberían procurar traspasar la mayor cantidad de riesgo posible al exterior. Se trata de utilizar este tipo de mercado con el fin de ser menos vulnerables ante alteraciones de los precios --

de aquéllos productos que forman parte de nuestro creciente comercio exterior.

Mercados a Futuro de Intermediarios Financieros; debido a que la deuda externa de México está empresada, en su mayor parte, en dólares americanos y que en un alto porcentaje del servicio de esta deuda está determinada por la tasa Libor, es que parece conveniente prestarle atención a los contratos a futuro de tasa de interés Libor, los denominados contratos de Eurodólar.

En agosto de 1989, la tasa Libor de seis meses se encontraba en niveles del nueve por ciento anual; sin embargo, como no se sabe en qué niveles puede estar en el futuro, se crea una incertidumbre respecto de una de las variables macroeconómicas de mayor importancia para la economía mexicana.

Por lo que para evitar situaciones como la recién mencionada, un deudor puede recurrir a las bolsas extranjeras, particularmente a la Bolsa de Chicago, y realizar una cobertura de la tasa Libor, mediante el uso de los contratos a futuro de Eurodólar y fijar, de esa manera, su costo financiero durante un período determinado.

Al igual que en los contratos de productos, en las operaciones de contratos Eurodólar existe sólo una promesa o una aceptación de entrega en una fecha específica en el futuro. No existe intercambio de dinero o títulos. En cuanto al precio del contrato Eurodólar, éste dependerá, básicamente, del nivel actual de tasas de interés y las expectativas que existan para el futuro de estas tasas. Ahora -- bien, respecto al número de contratos que corresponde vender en el caso de una cobertura, este dependerá del monto de los pasivos afectos a la tasa Libor y el período que se quiera cubrir.

Finalmente, al igual que el resto de los mercados a futuros, los índices financieros se pueden operar con la expectativa de lograr beneficios, tanto en un mercado en alza como en una en baja, lo que los hace enormemente atractivos y diná

micos. Esto se logra mediante la compra a futuro o la venta al descubierto, según sea el caso.

Mercados a Futuro de Monedas; los contratos de monedas consisten en un acuerdo para entregar o recibir una determinada cantidad de unidades de la moneda de -- que se trate, en una fecha específica en el futuro y a un tipo de cambio o tasa de conversión, respecto del dólar, que se determina al suscribir el contrato.

El valor de los contratos de monedas está expresado en términos de dólares - americanos y es el reflejo de la tasa de conversión entre una moneda específica y el dólar americano. Por otra parte, la diferencia que exista entre la tasa de -- cambio vigente en el mercado de contado y la cotizada para una fecha futura, radica, entre otros factores, en el diferencial de tasas de interés que se aplican a - cada moneda en los respectivos mercados. A la fecha de término del contrato a -- futuro, su precio tenderá a igualarse al de la tasa vigente en el mercado de contado.

En general, los contratos a futuro de monedas se deben transar con vencimientos en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. Además, deberá existir un fluido mercado secundario que permita a los usuarios deshacer sus compromisos - en cualquier momento sin incurrir en los castigos propios de otros mercados en situaciones de liquidaciones anticipadas.

CONCLUSIONES

De todo lo anterior, se puede concluir que casi paralelos en el tiempo, los hechos ponen de manifiesto que el movimiento de capitales necesita el aire de la libertad para crear los instrumentos que demanda el mercado interno y la flexibilidad y certidumbre que exige la bursatilidad e inversión foránea.

Sin duda esta visión globalizadora responde a procesos financieros hoy en boga, alentados por el avance de los adelantos tecnológicos que permiten la internacionalización de los capitales con su consecuente influencia en las economías nacionales.

Ante esta realidad no imaginada diez años atrás, el sistema financiero mexicano y la propia política económica gubernamental han respondido con acciones que le han permitido pasar de un esquema ortodoxo y restrictivo a un sistema moderno y liberal.

Avances decisivos los constituyen la liberalización de las tasas pasivas de interés y la eliminación del encaje legal, así como la creación de nuevos grupos financieros y la puesta al día de reglamentos de vigilancia y supervisión bancaria y financiera.

Lo anterior ha dado como resultado avances en la productividad y rentabilidad del sistema financiero; sin embargo, la necesidad de mayores recursos que demanda el desarrollo hace imprescindible la participación de capitales foráneos -- que deben captarse vía bancos, casas de bolsa y empresas industriales, comerciales y de servicios.

La presencia de estos capitales extranjeros obligan a nuestros financieros y banqueros a diseñar nuevos productos que satisfagan las necesidades de empresas e individuos, una segmentación de mercados eficiente y una orientación de los recursos hacia actividades prioritarias pero de mayor rentabilidad relativa.

Desde luego, se abren nuevas posibilidades con la futura puesta en marcha - de Acuerdo de Libre Comercio con Estados Unidos, lo que atraerá aparejada nuevas formas de intermediación financiera y escalas de operación mucho mayores, a lo -- que nuestro sistema tendrá que responder con imaginación y diversificación del -- mercado.

Esta tarea todos los componentes del sistema financiero tendrán que dar una respuesta basada en la profesionalización, honestidad y transparencia que exige - la globalización económica.

En concreto, se puede sostener que la modernización del sistema financiero se inició hace casi dos años, como ya se dijo anteriormente, con la adopción de -- un régimen flexible en la determinación de las tasas de interés pasivas y la sus-- titución del encaje legal por el coeficiente de liquidez.

A finales de 1989, la legislación aplicable al sistema financiero fue objeto de una serie de reformas. El Congreso de la Unión las aprobó con el propósito de disminuir la regulación excesiva; mejorar la supervisión del sistema en su -- conjunto; reconocer y regular a los nuevos intermediarios e instrumentos; fomen-- tar la capitalización de los intermediarios; procurar el aprovechamiento de econo

mías de escala; así como promover una mejor cobertura de escala; así como promover una mejor cobertura de mercados e impulsar la competencia entre los intermediarios. A saber, dichas leyes fueron: la Reglamentaria; Federal de Instituciones de Fianzas; General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito; del Mercado de Valores; y, General de Sociedades de Inversión.

En mayo de 1990, el ejecutivo propuso al país una reforma constitucional, - que ha introducido modificaciones sustanciales al régimen mixto en la propiedad - de la banca comercial. Buscando con ello, que el poder público disponga de más recursos y mayor margen de atención para dedicarlos a sus funciones específicas, - como son la salvaguarda de la soberanía, la procuración de la justicia y la defensa de las libertades. Mientras tanto, la banca, sólida, bien encauzada y regulada desempeñara con eficiencia su tarea primordial, que es la de estimular el ahorro privado y dirigir el crédito hacia actividades productivas.

Aprobadas ya estas reformas e integradas al cuerpo de la Constitución, el - Ejecutivo Federal envió el 28 de Junio de 1990 al Congreso de la Unión un nuevo - paquete de iniciativas, que contienen el Proyecto de Ley de Instituciones de Crédito otro para la creación formal de las agrupaciones financieras y uno más, que reforma la Ley del Mercado de Valores.

Por lo tanto, y como se puede apreciar, el Sistema Financiero Mexicano vive un profundo proceso de transformación, con miras a responder como un instrumento - efectivo de financiamiento del desarrollo y a vincularse más estrechamente con las principales tendencias que se observan en los mercados financieros internacionales.

La mayor vinculación de la economía mexicana con el resto del mundo ha obligado a reflexionar sobre los cambios que se observan a escala mundial. Las experiencias derivadas de ello propiciarán que nuestro sistema financiero logre una mayor profundización en los mercados y mejores posibilidades de participación en la estrategia de desarrollo.

Los mercados financieros han evolucionado rápidamente como resultado de una tendencia globalizadora, producto del progreso tecnológico y de una mayor competencia. En este proceso destacan tres cambios principales: primero, una menor distinción entre las operaciones financieras realizadas por la banca y las que -- efectúan otros intermediarios financieros. La innovación de estas actividades -- en el ámbito mundial ha planteado la necesidad de modificar el marco regulatorio, al reducirse la separación de las operaciones.

En segundo término, se percibe una disminución en la participación de los -- créditos tradicionales dentro del total del financiamiento, como resultado de una mayor importancia relativa de las operaciones canalizadas por los mercados de --- Acciones y Obligaciones.

En tercer lugar, se observa una transformación de los sistemas financieros, como resultado de la apertura económica y la mayor participación de los agentes -- financieros internacionales en los mercados locales. Los principales centros -- financieros, caracterizados anteriormente por una concurrencia restringida, se -- han abierto en la actualidad y han adoptado una estructura más competitiva. Estas tendencias, que podrían calificarse como el principio de la banca universal, se -- han manifestado ya en la intermediación financiera de nuestro país.

En pocas palabras, en los últimos años, México ha desarrollado un sistema financiero que se caracteriza por una mayor competencia, una regulación moderna, mercados más completos y un mejor balance entre instituciones bancarias y no bancarias. Cambios que al fin y al cabo han incrementado la eficiencia de la política monetaria y han promovido una mejor asignación de los recursos.

B I B L I O G R A F I A

Quijano, José Manuel .

México: Estado y Banca Privada. 2ª. ed., la reimpresión; -
México, D.F. : Edit. CIDE, 1983. 412 Págs.

Quijano, José Manuel y otros.

La Banca: Pasado y Presente, problemas financieros mexica -
nos. (Colección Economía), 3ª. reimpresión;
México, D.F.: Edit. CIDE, 1988. 383 Págs.

Heyman, Timothy.

Inversión contra Inflación, análisis y administración de -
inversiones en México. 3ª. ed. 1ª. reimpresión;
México, D.F. : Edit. Milenio, S.A. DE C.V., 1989. 359 Págs.

Marmolejo G., Martín.

Inversiones, práctica, metodología, estrategia y filoso-
fía. 5ª. ed., 1ª. reimpresión; México, D.F.: Edit. IMEF,
A.C.. 1987. 516 Págs.

Medina Arellano, Guillermo.

Evolución y Perspectivas del Sistema Financiero Mexicano -
via Mercado de Valores (Tesis de Licenciatura en Economía)
México, D.F.: UNAM/ ENEP-ARAGON, 1986. 170 Págs.

L. Block, Fred.

Los Orígenes del Desorden Económico Internacional, tradu-
cción del inglés al español por Eduardo L. Suárez.: México
D.F.: Edit. Fondo de Cultura Económica, 1980. 353 Págs.

Fernández Hurtado, Ernesto.

Cincuenta Años de Banca Central, ensayos con memorativos -- 1925 - 1975, selección. (Lecturas, No. 17), 1ª reimpresión; México, D.F.: Edit. Fondo de Cultura Económica, 1981. 480 - Págs.

Peréz Cano, M. DAVID.

México: la necesidad de un nuevo desarrollo industrial frente a la crisis del sector externo (tesis de Licenciatura en Economía) México, D.F.: UNAM/ENEP - ARAGON, 1988. 238 Págs.

Tello, Carlos.

La Nacionalización de la Banca en México; México, D.F.: Edit. Siglo XXI, 1984.

Colmenares, David y otros.

La Nacionalización de la Banca. (Colección Crónicas de Nuestro Tiempo); México, D.F.: Edit. Terranova, 1982.

Villareal, Rene.

La Contrarrevolución Monetarista, teoría, política económica e ideología del neoliberalismo.; México, D.F.: Edit. Océano, 1981. 559 Págs.

IMEF.

"Crecimiento después de la reestructuración financiera". -- Ejecutivo de Finanzas. México, D.F.: IMEF., Núm. 7, julio - de 1990. 96 págs.

Pizarro Morales, Armando y Corona Cuapio, Reina.

Modernización Financiera: Una forma de Lograr Mayor Competitividad en el Mercado Financiero Internacional. (Cuadernos de la ENEP ARAGON Núm. 57); México, D.F.: Edit. UNAM/ENEP-ARAGON, 1990. 42 Págs.

Green, Rosario.

Los Organismos Financieros Internacionales. (Grandes tendencias políticas contemporáneas); México, D.F.: Edit. UNAM, - 1986. 29 Págs.

Loeza Manzanero, Carlos.

"Banca Privada, Banca Nacionalizada, Banca Paralela". Avance Económico. México, D.F.: ENEP-ARAGON, Vol. 1, No. 7, marzo de 1986. Págs. 2 - 8 .

Sánchez Díaz, Julio Arturo.

"Los problemas de liquidez que padece la nación, se acrecentaron con la baja en los precios del petróleo". Avance Económico. México, D.F.: ENEP-ARAGON, Vol. 1, No. 5, enero de 1986. Págs. 23 - 24.

Ruíz García, Enrique

"la Europa sin fronteras con parlamento común". Hoy. Madrid, España.: Edit. Hoy, No. 3, julio de 1989. Págs. 14 - 18.

World Bank and Oxford University Press.

World Development Report 1988, Prontuario Comunidad Económica Europea 1992.: Edit. World Bank and Oxford University Press, agosto de 1989. 43 Págs.

Bolsa Mexicana de Valores, S.A. DE C.V.

Informe Operativo.; México, D.F. Edit. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. DE C.V., enero, febrero, marzo, abril, mayo, -- junio, julio y agosto de 1990.

Bolsa Mexicana de Valores, S.A. DE C.V.

Anuario Financiero y Bursátil.; México, D.F. Edit. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. DE C.V., 1986, 1987, 1988, 1989.

Banco de México.

Informe Anual.; México, D.F. Edit. Banco de México. 1976, - 1977, 1978, 1979, 1980, 1981, 1982, 1983, 1984, 1985, 1986, 1987, 1988, 1989.

Diario Oficial. (México, D.F.)

"Reglas para el establecimiento y operación de Bancos Múltiples." 18 de Marzo de 1976. Págs 6184, 6185, 6186.

Diario Oficial. (México, D.F.)

"Decreto que establece la Nacionalización de la Banca Privada". 1º de septiembre de 1982. Págs. 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9.

Diario Oficial. (México, D.F.)

"Ley del Mercado de Valores". 31 de Diciembre de 1974. Págs. 3677-3694.

La Jornada. (México, D.F.)

"PND 1989-1994". 1º de Junio de 1989. Págs. 1-XXXII.

El Financiero. (México, D.F.)

"Exigencias del Banco Mundial, para proporcionar apoyo a México en la redocumentación de su deuda externa y para el acceso a -- 1,500 millones de dólares. 14 de Marzo de 1989. Pág. 1

Excelsior. (México, D.F.)

"Nueva Reglamentación a la Inversión Extranjera". 16 de Mayo -- de 1989. Págs. 1, 10.

Uno mas Uno. (México, D.F.)

"Nueva Reglamentación a la Inversión Extranjera". 16 de Mayo de de 1989. Págs. 1, 16.

Ramírez, Mario y otros.

Banca y Crisis del Sistema.; México, D.F.: Edit Pueblo Nuevo, - 1985. 206 Págs.

Martin Moreno, Sergio

Prospective Evolution of domestic banks and NBF1, traducción - del español al inglés por Luis Mondragón Sotelo.; Mimeo, Connec ticut, E.U. Abril 1989.

Banobras.

Federalismo y Desarrollo. México, D.F.: Banobras, No. 19, Enero Febrero de 1990. Pág. 8.

Villaseca Castro, Guillermo.

Emisión de Acciones, selección, Chile, Santiago, 1989. 19 Págs.

Schiessler García, Christian.

El Mercado de Bonos como Instrumento de Financiamiento a largo - Plazo, selección; Chile, Santiago, 1989. 36 Págs.

Pacheco Matte, Máximo y Rojas Bustos, J. Antonio.

Función del leasing en el Sistema Financieros Chileno, selección; Chile, Santiago, 1989. 17 Págs.

Denton Feilmann, Neil.

Evolución y Desarrollo de los Servicios Financieros a las Personas, selección; Chile, Santiago, 1989. 21 Págs.

Bustos Castillo, Raúl y Molina, A. Vicente.

Los Fondos de Pensiones, selección; Chile, Santiago, 1989. 31 -- Págs.

Gardewey Ossa, Francisco y Rumié Soza, Roberto.

Las Compañías de Seguros, selección; Chile Santiago, 1989. 14 -- Págs.

Valenzuela del Valle, Andrés.

Administración de Carteras: Los Fondos Mutuos y Otras Alternativas, selección; Chile, Santiago, 1989. 19 Págs.

Jiménez Bermejo, Prudencio.

Capital de Riesgo, selección; Chile, Santiago, 1989. 18 Págs.

Tayle Quiroz, Arturo.

Mercado de Opciones, selección; Chile, Santiago, 1989. 18 Págs.

Vicuña Castillo, Max.

Mercados a Futuro, selección; Chile, Santiago, 1989. 21 Págs.

Heyman, Timothy.

"La Internacionalización del Sistema Financiero". Ejecutivo de Finanzas. México, D.F.: IMEF, Septiembre de 1989. 18-23 -- Págs.

Nafinsa.

El Mercado de Valores.: México, D.F., 1989, 1990. Varios Números.

México

Legislación Bancaria. (Leyes y Códigos de México, Colección - Porrúa) 34ª. ed.; México, D.F.: Editorial Porrúa, S.A., 1989.

Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

"Mercado de Capitales." Instrumentos Bursátiles. México, D.F.: B.M.V., S.A. de C.V. 1989. Págs. 47 - 76 .

Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

"Mercado de Dinero". Instrumentos Bursátiles. México, D.F.: - B.M.V., S.A. de C.V. 1989. Págs. 79 - 100.

INSTRUMENTOS CARACTERISTICAS	OBLIGACIONES	PETROBONOS	BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO	CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIOS	
CONCEPTO	Títulos de crédito emitidos por sociedades anónimas altamente calificadas. Representan participación de los tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora.	Certificados de participación ordinarios y amortizables que otorgan la propiedad de una cantidad determinada de acciones de período emitido por Sociedades de Petróleo.	Es el instrumento por medio del cual las Instituciones Nacionales de Crédito realizan captación a largo plazo para cubrir programas crediticios y su planeación financiera, Bancos de Desarrollo.	Representan los derechos de los tenedores sobre inmuebles comprometidos como patrimonio de un fideicomiso.	
DESTINO DE LOS RECURSOS CAPTADOS	Financiar los proyectos a largo plazo de la empresa emisora.	Financiamiento del desarrollo de la industria petrolera y pequeña y mediana industria.		Financiamiento vía Mercado de Valores para empresas que garantizan el pago con inmuebles de su propiedad.	
GARANTIA	-Solvencia económica y moral de la empresa. -Hipoteca sobre activos fijos. -Existe la opción de convertir los títulos en acciones comunes a preferencia de la misma empresa.	Derechos de un contrato de compra-venta de acciones de período crudo tipo Ismo, spotados en un fideicomiso irrevocable. Ofrecen un precio mínimo por acción.	La representación los activos de las Instituciones Nacionales de Crédito o Bancos de Desarrollo.	Inmuebles comprometidos como patrimonio de un fideicomiso.	
DENOMINACION	Su valor nominal es de \$100.00 *Son títulos encausables y embargables.	Valor nominal \$10,000.00	\$10,000.00 o sus múltiplos.	\$10,000.00 (valor nominal).	
PLAZO DE VENCIMIENTO	Variable 3 - 7 años - Cupones: 30-60-180 días. - Pago de intereses: Mensual, bimestral, trimestral y semestral período de gracia.	3 años.	7 años, como máximo uno de gracia.	3 años- aunque la emisora puede amortizar anticipadamente hasta en 6 ocasiones.	
LIQUIDEZ	48 horas hábiles, tanto a la compra como a la venta.	Constante, en el mercado secundario.	Se liquiden el día siguiente de su liberación.	24 horas.	
INTERESES	Determinados según las tasas de interés pasivas, sobre el vencimiento más año que pagará los certificados de depósito bancario a un año, incluyendo el vencimiento de Cetes. Sobresasas 3.5, 4, 7	Ofrecen un interés anual garantizado, pagadero trimestralmente.	Revisables mensualmente, tomando como "base de referencia" el promedio aritmético de las tasas del último mes, de tasas de 3 meses para Cetes o Pagare, el que resulta más alto multiplicado por 1.03. Pagaderos trimestralmente.	Tasa constante en forma mensual, considerando la diferencia entre las tasas de Cetes a 91 días + 5 puntos porcentuales, o la de 28 días capitalizada a 91 días + 5 puntos porcentuales, la que resulta mayor.	

INSTRUMENTOS CARACTERÍSTICAS	BONOS DE PRENDA	CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACION	PAPEL COMERCIAL	ACEPTACIONES BANCARIAS	PAGARE EMPRESARIAL BURSATIL
CONCEPTO	Son títulos de crédito que se emiten en papel y los certificados de depósito negociables y que amparan el otorgamiento de un crédito con garantía de las mercancías indicadas en el propio bono y en el certificado correspondiente.	Títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal al vencimiento.	Es un pagaré negociable, sin garantía específica, emitido por sociedades anónimas altamente calificadas y cuyos títulos-valor están inscritos en el Reg. Nacional de Valores e Intermedios.	Son letras de cambio giradas a corto plazo por empresas pequeñas o medianas y aceptadas por una institución bancaria a su propio orden.	Títulos de crédito suscritos por sociedades anónimas mexicanas, garantizadas con Cetes, Aceptaciones Bancarias o Pagarpagos a través de Fideicomiso irrevocable.
DESTINO DE LOS RECURSOS CAPTADOS	Financiamiento de corto y mediano plazos a empresas de carácter.	Financiamiento del gasto público y regulación monetaria.	Las empresas utilizan los recursos obtenidos como capital de trabajo.	Dotar de recursos frescos a la pequeña y mediana empresa.	Financiar capital de trabajo y proyectos a corto plazo de las empresas.
GARANTIA	Mercancías depositadas en un almacén general de depósito. Deben representar un 43 % mayor que el importe del bono por si se presenta la necesidad de rematadas.	Resaca absoluta del Gobierno Federal.	No tiene garantía específica. Los respaldados únicamente al prestigio de la empresa.	Están respaldados por el solvencia del banco que los respalda.	Valores depositados en fideicomiso irrevocable por un monto mínimo equivalente al 115% del valor de la redención de los papeles.
DENOMINACION	Múltiplos de \$100,000.00	Valor nominal de \$10,000.00 al vencimiento.	\$100,000.00 y sus múltiplos.	\$100,000.00 y sus múltiplos.	\$100,000.00 y sus múltiplos.
PLAZO DE VENCIMIENTO	Hasta por 180 días.	Es variable, los más comunes son de 7, 14, 28 y 91 días.	Fluctúa entre 15 y 91 días, dependiendo de las condiciones del mercado.	No mayor a 360 días. Las emisiones extendidas no han excedido los 90 días.	La duración del Fideicomiso no excederá un año.
LIQUIDEZ		Gozan de liquidez inmediata a través de las operaciones "Valor mismo día".	Inmediata.	Inmediata o 24 horas en su operación. Existe amplio mercado secundario.	Inmediata.
INTERESES	Son colocaciones a descuento.	Se cotizan con descuento. No causan interés. El diferencial entre los precios de compra y venta varía con las condiciones del mercado.	Se cotizan con descuento. No causan interés. El diferencial entre los precios de compra y venta varía con las condiciones del mercado.	Variables. - Se cotizan con descuento. Si hay empujón antes de vencimiento, la tasa varía según las condiciones del mercado.	Cotizados con descuento. La tasa varía según las condiciones del mercado.

INSTRUMENTOS CARACTERÍSTICAS	PAGARE DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION	BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL	PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO	BONOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION	BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL
<p>CONCEPTO</p> <p>DESTINO DE LOS RECURSOS CAPTADOS</p> <p>GARANTIA</p> <p>DENOMINACION</p> <p>PLAZO DE VENCIMIENTO</p> <p>LIQUIDEZ</p> <p>INTERESES</p>	<p>Títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consignó la obligación del Gobierno Federal de pagar su equivalente en moneda nacional en una fecha determinada.</p> <p>Financiar al Gobierno Federal contribuyendo a reducir la fuga de capitales. Cubrir empresas ante pagos futuros en dólares contratados.</p> <p>\$1,000.00 dólares U.S.A.</p> <p>Pazos más comunes: 1 y 3 meses</p> <p>Inmediata, pero hasta 24 horas o en el mismo día.</p> <p>Se cotizan con descuento. No causan interés. El diferencial entre los precios de compra y venta varía con las condiciones del mercado.</p>	<p>Títulos de crédito a largo plazo para financiar proyectos del mismo ámbito del Gobierno Federal.</p> <p>Directa e incondicional por los Estados Unidos Mexicanos.</p> <p>\$100,000.00 y sus múltiplos.</p> <p>Largo Plazo</p> <p>24 horas.</p> <p>La tasa es la que resulte mayor de: - La de Descuento de Cetes a 28 días con fecha inicial de cada período de pago de intereses. - Tasa bruta anual máxima autorizada para pagares con rendimiento liquidable al vencimiento. Misma fecha inicial.</p>	<p>Son títulos bancarios expedidos por las Instituciones de crédito, autorizados por Banco de México (1-3-6-9 y 12 meses) y cuyo principal e intereses son pagados al vencimiento por la emisora.</p> <p>Financiar las operaciones activas de las Sociedades Nacionales de Crédito.</p> <p>La representan los activos de la sociedad emisora.</p> <p>Variable, dependiendo del banco.</p> <p>1-3-6-9 ó 12 meses.</p> <p>Al vencimiento. Las casas de bolsa han creado un mercado secundario.</p> <p>Son fijados semanalmente por el Banco de México.</p>	<p>Títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consignó la obligación del Gobierno Federal de pagar, en una fecha determinada, una suma en moneda nacional, equivalente al valor de la moneda extranjera, calculado al tipo de cambio libre.</p> <p>Apoyar el financiamiento del Gobierno Federal.</p> <p>Directa e incondicional del Gobierno Federal.</p> <p>1,000 dólares de los Estados Unidos de América y sus múltiplos.</p> <p>6 meses las primeras emisiones. Posteriormente cada una fijará su propio plazo.</p> <p>Inmediata, y a ser "valor máximo" día 24 horas".</p> <p>Colocados a descuento al su plazo es menor a 6 meses. Si es a plazo mayor, devengarán intereses pagaderos por períodos vencidos.</p>	<p>Títulos de crédito a largo plazo, denominados en moneda nacional, en los cuales se consignó la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una suma determinada de dinero. Tienen las características de tener su valor ajustado.-ver información complementaria.</p> <p>Apoyar el financiamiento del Gobierno Federal.</p> <p>Directa e incondicional del Gobierno Federal.</p> <p>\$100,000.00 o sus múltiplos.</p> <p>Cada emisión tendrá su propio plazo, habiéndose previsto que las primeras serán a 3 años; al vencimiento se pagará el título en una sola exhibición, L.P.</p> <p>El mismo día o 24 horas después de realizarse la operación (E.B.)</p> <p>Los intereses se calculan aplicando una tasa fija al valor ajustado que tengan los bonos precisamente en la fecha de pago de los propios intereses. En las primeras emisiones, los intereses serán pagaderos por períodos de 13 semanas.</p>

INSTRUMENTOS CARACTERISTICAS	EMPRESAS INDUSTRIALES, COMERCIALES Y DE SERVICIOS	SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES	SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA	SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITAL DE RIESGO	CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL
CONCEPTO	Título-Valor que representa una de las partes en que se divide el capital social de una empresa. Acreditó y transmite la calidad y derechos del socio. Constituye el límite de responsabilidad que contrae el accionista ante terceros y la propia empresa.	Sociedades anónimas que integran su capital social por medio de aportaciones de pequeños y medianos inversionistas para convertirse a la compra de acciones que integran una cartera con empresas inscritas en la bolsa.	Sociedades anónimas que integran su capital social por medio de aportaciones de pequeños y medianos inversionistas para ser invertidos en títulos de renta fija.	Sociedades anónimas que integran su capital social por medio de aportaciones de pequeños y medianos inversionistas para ser invertidos en valores de tipo plazo pertenecientes a empresas con actividades relacionadas con el Plan Nacional de Desarrollo.	Son títulos de crédito que representan al capital social de las Sociedades Neocreas de Crédito. Otorgan a su tenedor el derecho a participar en ese capital de la sociedad.
DESTINO DE LOS RECURSOS CAPTADOS	Obtención de recursos monetarios a largo plazo para las empresas.	Contribuir al financiamiento de la planta productiva.		Financiamiento de empresas con actividades relacionadas con el Plan Nacional de Desarrollo.	Financiamiento para las Sociedades de Crédito.
GARANTIA	El patrimonio de la empresa que las ampara. La garantía está sujeta a la buena administración y a los resultados financieros que se obtengan.	Constituida por el número de acciones adquiridas de las empresas, y a su vez, por el patrimonio proporcional de estas empresas.	Constituida por el tipo de instrumentos que integran su cartera. Prácticamente sin riesgo.	Constituida por el tipo de instrumentos que integran su cartera. Prácticamente sin riesgo.	
DENOMINACION	Su valor nominal depende del monto del capital social de la empresa y del número de acciones emitidas.	El precio de una acción emitida por una sociedad de inversión está dado en función del valor de su cartera, esto es, del tipo y calidad de las acciones que le conforman, o sea de las empresas amadoras consideradas.	El precio de una acción emitida por una sociedad de inversión está dado en función del valor de su cartera, esto es, del tipo y calidad de las acciones que le conforman, o sea de las empresas amadoras consideradas.	El precio de una acción emitida por una sociedad de inversión está dado en función del valor de su cartera, esto es, del tipo y calidad de las acciones que le conforman, o sea de las empresas amadoras consideradas.	El valor nominal es determinado por el banco emisor.
PLAZO DE VENCIMIENTO	Indefinido. La existencia de las acciones depende de la empresa. La duración de la tenencia es decisión del propietario o tenedor de las acciones.				Indefinido
LIQUIDES	48 horas, su liquidación. La liquidez viene de acuerdo al grado de burocracia, ésta depende de la frecuencia e importe de las operaciones. Las empresas que integran el Índice de Precios y Cotizaciones tienen mayor burocracia.	Facilmente convertibles en efectivo, en un término no mayor a 24 horas.	Facilmente convertibles en efectivo, en un término no mayor a 24 horas.	Facilmente convertibles en efectivo, en un término no mayor a 24 horas.	
INTERESES					

INSTRUMENTOS CARACTERÍSTICAS	ORO AMONEDADO	PLATA AMONEDADA	CERTIFICADOS DE PLATA	FONDO MEXICO	
CONCEPTO DESTINO DE LOS RECURSOS CAPTADOS GARANTIA DENOMINACION PLAZO DE VENCIMIENTO LIQUIDEZ INTERESES	<p>Monedas de oro de 50 pesos acuñadas para conmemorar el centenario de la consumación de la Independencia. Posteriormente se emitieron para fomentar el ahorro.</p> <p>Apoyar el financiamiento del gobierno federal.</p> <p>Su propio valor intrínseco. Su precio está determinado por la oferta y la demanda a nivel internacional.</p> <p>50 pesos oro</p> <p>Indefinido</p> <p>Liquidación mismo día o 24 horas.</p>	<p>Monedas de plata con peso de una onza troy (31.1035 gr.), aproximadamente, emitidas para fomentar el ahorro.</p> <p>Apoyar el financiamiento del Gobierno Federal.</p> <p>Su propio valor intrínseco. Su precio está determinado por la oferta y demanda a nivel internacional.</p> <p>Sin denominación.</p> <p>Indefinido</p> <p>Liquidación mismo día o 24 horas.</p>	<p>Son certificados de participación de un Solecario, cuyo patrimonio consiste en un resplado de 100 onzas troy por cada certificado emitido.</p> <p>Apoyar el financiamiento del Gobierno Federal.</p> <p>Plata Solecaritada.</p> <p>100 onzas troy de plata "good delivery" cada certificado ley .999</p> <p>30 años inicial. (prorrogable con aprobación de inversiones y autoridades) 21-09-87-20-09-17</p> <p>Al siguiente día hábil de su operación</p>	<p>Fideicomiso creado en Nacional Financiera por iniciativa de la S.H. y C.P. para estimular la demanda en la bolsa mexicana al admitir inversión extranjera. Funciona como sociedad de inversión de tipo cerrado, asesorado por la Impulsora del Fondo México, S.A. de C.V.</p> <p>Variable, de acuerdo al valor de mercado de la acción.</p> <p>Indefinido</p> <p>Inmediata</p>	

**RENDIMIENTO DE DISTINTAS ALTERNATIVAS DE
INVERSION DE RENTA FIJA
1 9 9 0**

INSTRUMENTO	M E N S U A L			A C U M U L A D O		
	NOMINAL	(AGOSTO) REAL	DOLARES	NOMINAL	REAL	DOLARES
OBLIGACIONES HIPOTECARIAS (1)	3.40	1.37	2.84	35.56	13.34	26.26
OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS (1)	3.41	1.38	2.85	35.61	13.39	26.31
OBLIGACIONES SUBORDINADAS (1)	2.97	0.95	1.41	34.90	12.79	25.65
BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (1)	2.57	0.56	2.01	30.20	8.86	21.27
CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA (2)	2.70	0.69	2.14	35.60	13.38	26.30
BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA (2)	6.26	3.20	4.69	34.67	12.60	25.43
BONOS DE RENOVACION URBANA --- (2)	4.90	2.84	4.33	24.75	4.31	16.19
PETROBONOS						
PETROBONOS * 88 (2)	21.23	18.85	20.57	58.35	32.40	47.49

(1) OBTENIDO DEL PROMEDIO DE TASAS DE INTERES Y CAPITALIZACION DE INTERESES

(2) OBTENIDO DE LA GANANCIA DE CAPITAL MAS LOS INTERESES

(3) LA VARIACION REAL SE OBTIENE CON RESPECTO A LA TASA DE INFLACION

(4) PARA OBTENER EL RENDIMIENTO REAL SE CONSIDERA UNA INFLACION ESTIMADA DEL 2 % EN EL MES DE AGOSTO

(5) PARA OBTENER EL RENDIMIENTO EN DOLARES, SE CONSIDERAN LA VARIACION MENSUAL Y ANUAL.

CIERRRES PROMEDIO DEL MES DEL TIPO DE CAMBIO PRIVADO PARA EL MES DE AGOSTO EL TIPO DE CAMBIO ES \$ 2,890.31

FUENTE: BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.
INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES, A.C.

PRECIO DE LAS ACCIONES DEL FONDO
MEXICO COTIZADAS EN NUEVA YORK
1990

PRECIO DE LAS ACCIONES DEL FONDO MEXICO COTI- ZADAS EN NUEVA YORK	1 ER. SEMESTRE 1990					
	I	II	III	IV	V	VI
M A X I M O	14.130	13.625	13.000	13.000	14.750	15.250
M I N I M O	13.500	12.875	12.250	12.250	14.750	15.250
U L T I M O	14.130	13.250	13.000	13.000	14.750	15.250

FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS
DE LA BOLSA MEXICANA DE VALO
RES, S.A. DE C.V.

RENDIMIENTO DE DISTAS ALTERNATIVAS DE
INVERSION DEL MERCADO DE METALES Y MONEDA
1 9 9 0

INSTRUMENTO	M E N S U A L			A C U M U L A D O		
	NOMINAL	REAL (1)	DOLARES (2)	NOMINAL	REAL (1)	DOLARES (2)
CERTIFICADOS DE PLATA (CEPLATAS)	0.00	0.00	0.00	(5.85)	(21.28)	(12.31)
CENTENARIO	3.90	1.86	3.34	3.70	(13.29)	(3.41)
ONZA TROY ORO	4.42	2.37	3.85	(3.85)	(19.23)	(9.91)
ONZA TROY PLATA	2.24	0.24	1.69	(6.63)	(21.93)	(13.04)
U.S. DOLAR CONTROLADO	0.87			8.61		
U.S. DOLAR LIBRE	0.48			7.90		
FRANCO FRANCES	(1.53)			(9.63)		
LIBRA ESTERLINA	(3.15)			(14.26)		
MARCO ALEMAN	(0.16)			(7.85)		
YEN JAPONES	(1.51)			0.71		

(1) LA VARIACION REAL, SE OBTIENE CON RESPECTO A LA TASA DE INFLACION PARA OBTENER EL RENDIMIENTO REAL SE CONSIDERA UNA INFLACION ESTIMADA DEL 2% EN EL MES DE AGOSTO

(2) PARA OBTENER EL RENDIMIENTO EN DOLARES, SE CONSIDERAN LA VARIACION, MENSUAL Y ANUAL DE LOS CIERRES DEL MES AL TIPO DE CAMBIO PRIVADO. PARA EL MES DE AGOSTO, EL TIPO DE CAMBIO ES \$ 2,890.31

FUENTE: BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.
INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES.

RENDIMIENTO DE DISTINTAS ALTERNATIVAS DE
INVERSION DEL MERCADO DE DINERO

INTRUMENTO	M E N S U A L			A C U M U L A D O		
	NOMINAL (1)	REAL (2)	DOLARES (3)	NOMINAL (1)	REAL (2)	DOLARES (3)
CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (CETES)						
A 28 DIAS	2.46	0.45	1.90	28.11	7.12	19.32
A 91 DIAS	2.57	0.56	2.01	28.18	7.17	19.39
PAPEL COMERCIAL						
A 28 DIAS	2.72	0.71	2.16	30.85	9.41	21.87
ACEPTACIONES BANCARIAS						
A 28 DIAS	2.72	0.71	2.16	31.12	9.63	22.13
PAGARE DE LA TESORERIA (PAGAFES)						
A 28 DIAS	2.08	0.08	.153	19.85	0.21	11.63
BONOS DE DESARROLLO DEL GOB. FE DERAL						
A 364 DIAS	2.54	0.53	1.98	28.74	7.64	19.91
CERTIFICADOS DE DEPOSITO A PLA- ZO						
A 1 MES	2.12	0.12	1.57	22.68	2.58	14.26
A 3 MESES	2.14	0.14	1.59	22.07	2.07	13.70
PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDA- BLE AL VENCIMIENTO A 1 MES	2.13	0.13	1.58	26.73	5.96	18.04
A 3 MESES	2.24	0.24	1.69	27.43	6.55	18.69

(1) OBTENIDO DE LA CAPITALIZACION DE INTERESES.

(2) LA VARIACION REAL, SE OBTIENE CON RESPECTO A LA TASA DE INFLACION . PARA OBTENER EL RENDIMIENTO REAL SE CONSIDERA UNA INFLACION ESTIMADA DEL 2 % EN EL MES DE AGOSTO.

(3) PARA OBTENER EL RENDIMIENTO EN DOLARES, SE CONSIDERAN LA VARIACION MENSUAL Y ANUAL DE LOS CIERRES PROMEDIO DEL MES AL TIPO DE CAMBIO PRIVADO. PARA EL MES DE AGOSTO, EL TIPO DE CAMBIO ES DE \$ 2,890.31

FUENTE: BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.
INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES.

INDICE DE PRECIOS DEL MERCADO ACCIONARIO
DE ENERO A AGOSTO DE
1990

PERIODO	MAXIMO		MINIMO		ULTIMO		VARIACION %
	INDICE	DIA	INDICE	DIA	INDICE	DIA	
I	444,748.24	31-I	417,429.85	02-I	444,748.24	31-I	6.16
II	482,448.68	23-II	451,544.00	06-II	473,018.11	28-II	6.36
III	489,618.77	30-III	471,730.08	01-III	489,618.77	30-III	3.51
IV	528,295.27	19-IV	485,749.26	02-IV	525,606.00	30-IV	7.35
V	652,803.60	25-V	549,660.15	02-V	650,288.64	31-V	23.72
VI	654,945.49	01-VI	599,636.74	27-VI	615,332.99	29-VI	(5.38)
VII	683,641.98	25-VII	605,892.66	05-VII	673,136.14	31-VII	9.39
VIII	670,989.74	01-VIII	543,060.79	23-VIII	580,979.35	31-VIII	(13.69)

FUENTE: INDICADORES BURSATILES (RESUMEN ESTADISTICO):
AGOSTO DE 1990. BOLSA MEXICANA DE VALORES:
S.A. DE C.V.

MULTIPLoS PRECIO - UTILIDAD Y PRECIO - VALOR CONTABLE
(MENSUAL) 1990

CLASIFICACION	1 er. SEMESTRE 1990																SEGUNDO SEMESTRE 1990			
	I		II		III		IV		V		VI		VII		VIII					
	P/U	P/VC	P/U	P/VC	P/U	P/VC	P/U	P/VC	P/U	P/VC	P/U	P/VC	P/U	P/VC	P/U	P/VC	P/U	P/VC	P/U	P/VC
SEGUROS Y FIANZAS	3.53	1.01	4.28	1.28	3.47	0.99	7.65	0.73	10.65	0.94	10.14	1.00	10.55	0.69	10.41	0.76				
SOCIEDADES NACIONALES DE CREDITO	4.79	1.10	5.43	1.01	6.93	1.36	6.95	1.42	9.78	1.99	8.51	1.82	8.15	1.82	7.38	1.57				
CASAS DE BOLSA	9.08	1.15	7.39	1.23	7.42	1.26	7.57	1.46	6.96	1.77	8.13	1.79	8.07	1.60	7.23	1.39				
OTROS SERVICIOS	--	--	--	2.03	--	--	--	2.29	--	--	--	1.03	--	1.06	0.00	1.07				

FUENTE: INDICADORES BURSATILES (RESUMEN ESTADISTICO);
AGOSTO DE 1990. BOLSA MEXICANA DE VALORES;
S.A. DE C.V.

BONOS DE RENOVACION URBANA
 ESTADISTICAS OPERATIVAS
 1980 - 1990

PERIODO	VALOR NOMINAL	IMPORTE	P R E C I O S		
			MAXIMO	MINIMO	ULTIMO
1980	-----	-----	----	----	----
1981	-----	-----	----	----	----
1982	-----	-----	----	----	----
1983	-----	-----	----	----	----
1984	-----	-----	----	----	----
1985	-----	-----	----	----	----
1986	8,200,023	6,845,621	86.00	79.00	86.00
1987	15,042,889	13,530,703	94.00	85.50	87.25
1988	3,759,994	3,252,063	95.00	72.00	72.00
1989	8,154	600,783	80.00	67.50	78.00
1990 *	326,252,400	256,923	78.75	78.75	78.75

CIFRAS EN MILES DE PESOS

FUENTES: ELABORACION PROPIA CON DATOS
 DE LA BOLSA MEXICANA DE VALO
 RES, S.A. DE C.V.

* datos al mes de agosto de 1990

BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA
ESTADISTICAS OPERATIVAS
1980 - 1990 *

PERIODO	VALOR NOMINAL	IMPORTE	P R E C I O S		
			MAXIMO	MINIMO	ULTIMO
1980	-----	-----	-----	-----	-----
1981	-----	-----	-----	-----	-----
1982	-----	-----	-----	-----	-----
1983	31,256,222	28,227,476	88.50	83.25	88.25
1984	286,471,362	269,375,004	101.00	87.50	90.00
1985	100,362,392	84,734,579	91.50	77.50	83.88
1986	134,902,787	118,856,968	90.50	80.50	88.62
1987	101,371,959	94,724,779	96.75	81.63	87.50
1988	66,629,528	61,824,342	104.78	74.00	74.00
1989	54,367	4,363,697	92.75	69.00	80.50
1990 *	62,434	21,670,000	89.125	89.13	16.00

CIFRAS EN MILES DE PESOS

FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS
DE LA BOLSA MEXICANA DE
VALORES, S.A. DE C.V.

* datos al mes de Agosto de 1990

INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES
 1985 - 1990 *
 DEFLACTADO (BASE OCTUBRE 1978 = 100)

PERIODO	MAXIMO	MINIMO	ULTIMO
1985	77.33	37.79	74.85
1986	153.03	68.35	153.03
1987	578.38	132.67	132.67
1988	201.34	142.80	175.17
1989	314.37	166.13	289.64
1990 *	335.35	292.92	335.35

FUENTE: EL ANUARIO BURSATIL 1989 DE LA
 BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.
 DE C.V.

* INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES
 1980 - 1990 *
 NOMINAL (BASE OCTUBRE 1978=781.62)

PERIODO	MAXIMO	MINIMO	ULTIMO
1980	1,432.24	1,106.63	1,432.24
1981	1,490.31	765.07	947.87
1982	1,004.28	480.60	676.35
1983	2,451.93	655.81	2,451.93
1984	4,460.38	2,392.00	4,038.43
1985	11,444.53	3,493.17	11,197.17
1986	47,101.03	10,825.95	47,101.03
1987	373,216.24	47,224.60	105,669.95
1988	230,094.15	86,606.75	211,531.78
1989	443,029.01	203,715.32	418,925.13
1990 *	670,989.74	543,060.79	580,979.35

FUENTE: EL ANUARIO BURSATIL 1989 DE LA
 BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.
 DE C.V.

* INCLUYE DATOS DE AGOSTO DE 1990

VALOR DE LAS OPERACIONES CON TITULOS DEL
 MERCADO DE DINERO
 1980 - 1990 *

PERIODO	TOTAL DEL MERCADO DE DINERO
1980	- - - - -
1981	1,069,103
1982	2,157,241
1983	5,805,314
1984	14,312,962
1985	23,377,838
1986	68,775,541
1987	279,019,297
1988	938,187,668
1989	1,125,963,238
1990*	1,169,832,922

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS
 DE LA BOLSA MEXICANA DE
 VALORES, S.A. DE C.V.

* INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

VALOR DE LAS OPERACIONES CON TITULOS DEL
MERCADO DE DINERO
1980 - 1990 *

PERIODO	ACEPTACIONES BANCARIAS	PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO	BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO INDUSTRIAL	PAPEL COMERCIAL	PAPEL COMERCIAL QUIROGRA- FARIO	PAPEL COMERCIAL AVALADO	PAPEL COMERCIAL INDIZADO	BONOS DE PRENDA
1980	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
1981	-----	-----	-----	46,895	-----	-----	-----	-----
1982	-----	-----	-----	426,372	-----	-----	-----	-----
1983	-----	-----	-----	550,689	-----	-----	-----	-----
1984	289,025	-----	-----	289,363	-----	-----	-----	-----
1985	3,281,296	-----	-----	494,062	-----	-----	-----	-----
1986	24,938,148	-----	-----	2,713,479	-----	-----	-----	-----
1987	25,872,380	-----	-----	10,082,262	-----	-----	-----	-----
1988	6,677,063	44,781,466	-----	23,387,495	-----	-----	-----	-----
1989	16,427,133	2,409,720	488,705	28,611,962	4,366,442	54,648	-----	-----
1990 *	62,337	8,671,657	5,116,189	60,299,665	482,417	561,251	100,272	1,205

NOTA: CONTINUA EN EL SIGUIENTE CUADRO

VALOR DE LAS OPERACIONES CON TITULOS DEL
MERCADO DE DINERO
1980 - 1990 *

PERIODO	CETES	CETES MISMO DIA	BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL	PAGARE DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION	BONOS DE LA TESORERIA DEL GOBIERNO FEDERAL	BONOS AJUS- TADOS DEL GOBIERNO FE- DERAL	PETROPAGARE
1980	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -
1981	1,022,208	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -
1982	1,730,869	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -
1983	5,254,625	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -
1984	13,734,574	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -
1985	19,602,480	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -	- - - - -
1986	37,307,889	3,785,160	- - - - -	30,865	- - - - -	- - - - -	- - - - -
1987	171,574,281	68,501,690	50,172	2,938,512	- - - - -	- - - - -	- - - - -
1988	543,493,397	292,966,762	10,609,792	16,271,153	- - - - -	- - - - -	- - - - -
1989	633,761,341	364,124,222	64,268,114	11,242,257	36,576	172,118	- - - - -
1990 *	264,167,528	782,124,895	38,139,590	4,117,213	2,768,890	2,090,414	1,129,399

NOTA: CONTINUA EN EL CUADRO SIGUIENTE

VALOR DE LAS OPERACIONES CON
TITULOS DE RENTA FIJA
1980 - 1990 *

PERIODO	BONOS DE RENOVACION URBANA	BONOS BANCARIOS PARA LA VIVIENDA	TOTAL
1980	- - -	- - - - -	25,716
1981	- - -	- - - - -	17,134
1982	- - -	- - - - -	113,824
1983	- - -	- - - - -	218,605
1984	- - -	- - - - -	678,217
1985	- - -	- - - - -	926,920
1986	6,846	- - - - -	3,093,680
1987	13,531	- - - - -	5,723,140
1988	3,253	- - - - -	9,875,043
1989	601	50,003	8,455,620
1990 *	1,827	567,063	6,926,096

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

FUENTE: ELABORACION PROPIA CON
DATOS DE LA BOLSA MEXI
CANA DE VALORES, S.A.
DE C.V.

* INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

VALOR DE LAS OPERACIONES CON
TITULOS DE RENTA FIJA
1980 - 1990 *

PERIODO	OBLIGACIONES INDUSTRIALES	OBLIGACIONES SUBORDINADAS	OBLIGACIONES CON RED. CAPITALIZABLE	PETROBONOS	CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA	BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA	BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO
1980	2,848	-----	-----	22,868	-----	-----	-----
1981	3,304	-----	-----	13,830	-----	-----	-----
1982	4,951	-----	-----	108,873	-----	-----	-----
1983	46,847	-----	-----	143,531	-----	28,227	-----
1984	126,140	-----	-----	282,702	-----	269,375	-----
1985	157,622	-----	-----	684,405	-----	84,735	98
1986	535,136	-----	-----	2,432,630	-----	118,857	211
1987	702,541	516,022	-----	4,389,976	5,378	94,725	967
1988	2,003,736	50,375	-----	7,676,990	78,665	62,024	-----
1989	3,228,801	18,519	330,980	3,784,021	217,897	4,367	820,431
1990 *	3,598,592	13,352	-----	1,859,410	135,964	9,270	740,618

NOTA: CONTINUA EN EL CUADRO SIGUIENTE.

VALOR DE LAS ACCIONES OPERADAS EN BOLSA

1980 - 1990 *

PERIODO	ACCIONES IND. COMERCIALES Y SERVICIOS		SEGUROS Y FIANZAS		SOCIEDADES DE INVERSION		CASAS DE BOLSA		CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL		TOTAL	%
		%		%		%		%		%		
1980	63,096	84.27	11,778	15.73	2.0	0.00	-----	-----	-----	-----	74,875	100.00
1981	89,795	87.61	12,692	12.38	11	0.01	-----	-----	-----	-----	102,498	100.00
1982	37,223	84.44	6,848	15.54	9.0	0.02	-----	-----	-----	-----	44,080	100.00
1983	133,328	99.06	177	0.13	1,086	0.81	-----	-----	-----	-----	134,591	100.00
1984	353,391	95.29	9,100	2.45	8,387	2.26	-----	-----	-----	-----	370,878	100.00
1985	578,531	51.15	24,989	2.21	524,829	46.41	2,586	0.23	-----	-----	1,130,935	100.00
1986	2,254,658	60.92	74,052	2.00	1,351,184	36.51	20,984	0.57	-----	-----	3,700,878	100.00
1987	16,806,480	72.99	318,547	1.38	1,588,324	6.90	2,080,375	9.04	2,231,102	9.69	23,024,828	100.00
1988	11,710,492	66.74	113,208	0.65	4,518,463	25.75	543,454	3.10	659,671	3.76	17,545,288	100.00
1989	13,444,600	37.56	53,540	0.15	20,377,376	56.95	390,653	1.09	1,512,643	4.23	35,778,812	100.00
1990 *	19,931,869	57.32	204,919	0.63	9,405,654	26.04	441,973	1.33	4,795,381	14.68	34,779,796	100.00
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS												

FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

* INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

VOLUMEN DE LAS ACCIONES OPERADAS EN BOLSA
1980 - 1990 *

PERIODO	ACCIONES IND. COMERCIALES Y SERVICIOS		SEGUROS Y FIANZAS		SOCIEDADES DE INVERSION		CASAS DE BOLSA		CERTIFICADOS DE APORTACION		TOTAL	
	PESOS	%	PESOS	%	PESOS	%	PESOS	%	PESOS	%	PESOS	%
1980	748,506	82.01	164,098	17.93	93	0.01	- - - -	- - - -	- - - -	- - - -	912,692	100.00
1981	1,082,934	83.84	207,858	16.09	928	0.07	- - - -	- - - -	- - - -	- - - -	1,291,720	100.00
1982	709,453	84.40	130,543	15.53	560	0.07	- - - -	- - - -	- - - -	- - - -	840,556	100.00
1983	1,163,379	96.92	4,816	0.40	32,164	2.68	- - - -	- - - -	- - - -	- - - -	1,200,359	100.00
1984	2,077,371	82.74	94,852	3.78	338,598	13.49	- - - -	- - - -	- - - -	- - - -	2,510,820	100.00
1985	2,944,688	19.46	102,671	0.68	12,076,015	79.80	8,535	0.06	- - - -	- - - -	15,131,909	100.00
1986	6,652,283	20.03	305,893	0.92	26,199,941	78.89	52,433	0.16	- - - -	- - - -	33,210,550	100.00
1987	12,096,245	63.37	386,431	2.02	5,235,474	27.43	1,008,118	5.60	303,171	1.58	19,089,439	100.00
1988	6,302,850	14.51	239,484	0.55	35,265,621	81.21	854,250	1.97	761,045	1.76	43,423,250	100.00
1989	4,020,245	4.45	76,808	0.08	82,963,699	91.81	934,793	1.03	2,373,107	2.63	90,368,652	100.00
1990 *	3,736,827	3.99	123,334	0.13	85,646,967	91.38	688,934	0.74	3,507,494	3.83	93,703,556	100.00
CIFRAS EN MILES DE ACCIONES												

FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS
DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES,
S.A. DE C.V.

* INCLUYE DATOS ACUMULADOS HASTA AGOSTO DE 1990

VALOR DE LAS OPERACIONES REALIZADAS EN LA BOLSA
VIA MERCADO DE CAPITALES 1980 - 1990 *

PERIODO	<u>RENDA VARIABLE</u>		<u>RENDA FIJA</u>		<u>TOTAL</u>			
	OPERADO	\$	%	OPERADO	\$	%		
1980	75		74.43	26		25.57	101	100.00
1981	103		85.68	17		14.32	120	100.00
1982	44		27.92	114		72.08	158	100.00
1983	135		38.11	219		61.89	354	100.00
1984	371		35.35	678		64.65	1,049	100.00
1985	1,131		54.96	927		45.04	2,058	100.00
1986	3,701		54.46	3,094		45.53	6,795	100.00
1987	23,025		80.09	5,723		19.21	28,748	100.00
1988	17,545		63.99	9,875		36.01	27,420	100.00
1989	35,779		80.88	8,456		19.12	44,235	100.00
1990 *	34,779		83.39	6,926		16.61	41,705	100.00

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE LA
BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE
C.V.

* INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

RESUMEN ANUAL DE LA COLOCACION PRIMARIA
DE CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA
FEDERACION (+)
1980 - 1990 **

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
MONTO EMITIDO	0.00	485,500	992,700	2,931,500	3,692,750	11,470,000	43,144,150	170,886,205	492,116,289	659,061,400
MONTO AMORTIZADO	0.00	370,000	599,200	2,196,500	2,713,500	8,708,000	36,611,900	149,632,465	470,422,379	640,581,400
MONTO CIRCULACION	0.00	115,500	393,500	735,000	979,250	2,762,000	8,622,350	29,876,090	51,570,000	70,050,000
TASA DE RENDIMIENTO *	0.00	30.87	46.14	59.48	49.59	63.55	85.96	102.89	70.0	43.99
1990 *										
	559,150,000									
	539,000,000									
	85,500,000									
	38.45									

FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

* Promedio Simple

+ Cifras en Millones de Pesos y a Valor Nominal

** Incluye datos hasta agosto de 1990

RESUMEN ANUAL DE COLOCACION PRIMARIA
DE PAPEL COMERCIAL (+)
1980 - 1990 **

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
MONTO EMITIDO	----	20,770	96,723	102,468	84,955	131,550	569,972	1,360,312	4,598,169	28,667,854	52,586,613
MONTO AMORTIZADO	----	12,430	87,305	93,428	75,355	108,060	525,549	1,268,399	4,316,353	25,040,258	50,440,624
MONTO CIRCULACION	----	8,340	9,418	9,040	9,600	23,490	67,913	159,825	441,640	4,069,236	5,625,500
TASA DE RENDIMIEN TO *	----	33.40	48.45	61.99	52.96	64.24	89.45	98.11	72.47	42.36	41.31

FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE LA
BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

* Promedio Simple

+ Cifras en Millones de Pesos y a Valor Nominal

** Incluye datos hasta agosto de 1990

RESUMEN ANUAL DE COLOCACION PRIMARIA
DE ACEPTACIONES BANCARIAS (+)
1980 - 1990 **

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
MONTO EMITIDO	----	----	----	----	242,476	2,804,066	19,158,874	20,106,547	6,319,235	16,586,228	64,596
MONTO AMORTIZADO	----	----	----	----	68,120	2,360,119	17,630,824	19,200,772	5,868,517	17,928,423	68,915
MONTO CIRCULACION	----	----	----	----	174,356	443,947	1,971,997	905,775	1,356,493	14,698	10,400
TASA DE RENDIMIEN TO *	----	----	----	----	49.30	64.70	86.88	122.86	69.96	43.27	41.02

FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS
DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES,
S.A. DE C.V.

▪ Promedio Simple

+ Cifras en Millones de Pesos y a Valor Nominal

** Incluye datos hasta agosto de 1990

RESUMEN ANUAL DE COLOCACION PRIMARIA DE
 PAGARES DE LA TESORERIA DE FEDERACION (+)
 1980 - 1990 **

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
MONTO EMITIDO	----	----	----	----	----	----	164,820	1,565,927	15,028,199	14,994,950	27,372,233
MONTO AMORTIZADO	----	----	----	----	----	----	-----	494,193	10,644,279	19,534,734	25,655,617
MONTO CIRCULACION	----	----	----	----	----	----	164,820	1,236,554	5,620,384	1,080,600	2,793,300
TASA DE RENDIMIENTO *	----	----	----	----	----	----	10.63	14.77	27.56	20.89	14.50

FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS
 DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES,
 S.A. DE C.V.

* PROMEDIO SIMPLE

+ CIFRAS EN MILLONES DE PESOS Y A VALOR NOMINAL

** INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

RESUMEN ANUAL DE COLOCACION PRIMARIA
DE BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO
FEDERAL

1985 - 1990 *

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
MONTO EMITIDO (2) PESOS (000 000)	----	---	540,000	20,740,000	64,305,500	22,875,000
MONTO AMORTIZADO PESOS (000 000)	----	---	-----	540,000	18,040,000	24,950,000
MONTO CIRCULACION PESOS (000 000)	----	---	540,000	20,740,000	67,005,500	64,930,500
TASA DE RENDIMIENTO (1)	----	---	112.37	70.0	46.27	39.40

(1) PROMEDIO SIMPLE

(2) INCLUYE BANXICO Y TITULOS DE TESORERIA

FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, -
S.A. DE C.V.

* INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

**RESUMEN ANUAL DE COLOCACION PRIMARIA
DE BONOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION
1985 - 1990 ***

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
MONTO EMITIDO (2) PESOS (000 000 000)	-----	-----	-----	-----	800.5	22,032.1
MONTO AMORTIZADO PESOS (000 000 000)	-----	-----	-----	-----	270.3	19,811.1
MONTO CIRCULACION PESOS (000 000 000)	-----	-----	-----	-----	530.3	2,751.3
TASA DE RENDIMIENTO (1)	-----	-----	-----	-----	16.02	13.59

(1) Promedio Simple

(2) Incluye BANXICO Y TITULOS DE TESORERIA

FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE LA BOLSA
MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

* INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

RESUMEN ANUAL DE COLOCACION PRIMARIA DE
 BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL
 1985 - 1990 *

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
MONTO EMITIDO (2) PESOS (000 000 000)	-----	-----	-----	-----	3,800.0	2,855.0
MONTO AMORTIZADO PESOS (000 000 000)	-----	-----	-----	-----	0.0	0.0
MONTO EN CIRCULACION PESOS (000 000 000)	-----	-----	-----	-----	3,800.0	6,755.0
TASA DE RENDIMIENTO (1)	-----	-----	-----	-----	16.17	14.88

(1) PROMEDIO SIMPLE

(2) INCLUYE BANXICO Y TITULOS EN TESORERIA

FUENTE: INDICADORES BURSATILES AGOSTO DE 1989
 BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.
 V.

* INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

RESUMEN ANUAL DE COLOCACION PRIMARIA DE
 BONOS DE DESARROLLO INDUSTRIAL
 1985 - 1990 *

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
MONTO EMITIDO (2) PESOS (000 000 000)	----	----	----	----	3,800.0	2,855.0
MONTO AMORTIZADO PESOS (000 000 000)	----	----	----	----	0.0	0.0
MONTO EN CIRCULACION PESOS (000 000 000)	----	----	----	----	3,800.0	6,755.0
TASA DE RENDIMIENTO (1)	----	----	----	----	16.17	14.88

(1) PROMEDIO SIMPLE

* INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

(2) INCLUYE BANXICO Y TITULOS EN TESORERIA

FUENTE: INDICADORES BURSATILES AGOSTO 1989
 BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE
 C.V.

RESUMEN ANUAL DE COLOCACION PRIMARIA
 DE PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE
 1985 - 1990

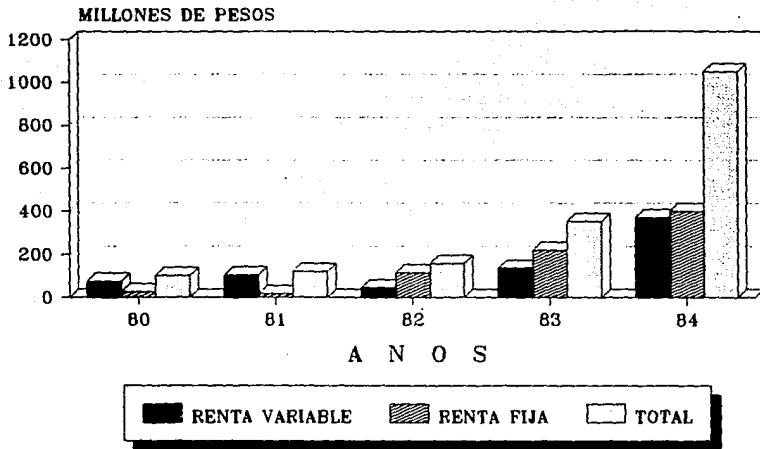
	1985	1986	1987	1988	1989	1990
MONTO EMITIDO PESOS (000 000 000)	-----	-----	-----	39,813.5	2,426.0	8,856.3
MONTO AMORTIZADO PESOS (000 000 000)	-----	-----	-----	39,771.3	2,468.2	8,856.9
MONTO CIRCULACION PESOS (000 000 000)	-----	-----	-----	42.2	0.0	0.0
TASA DE RENDIMIENTO (1)	-----	-----	-----	45.02	36.63	42.02

(1) PROMEDIO SIMPLE

FUENTE: INDICADORES BURSATILES AGOSTO 1990
 BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE
 C.V.

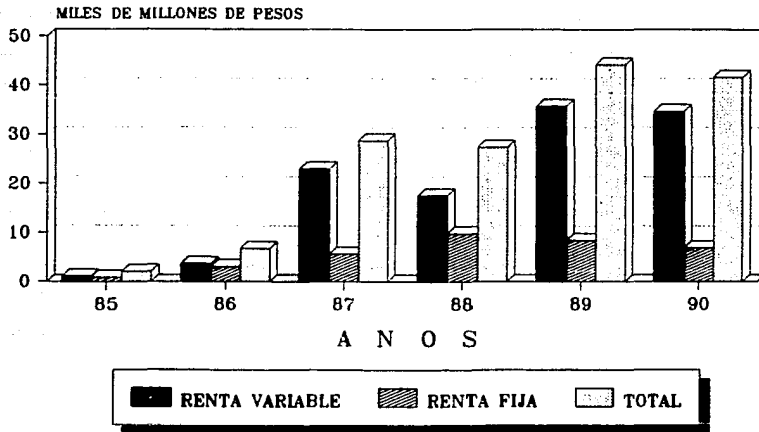
* INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

**VALOR DE LAS OPERACIONES REALIZADAS EN
LA BOLSA, VIA MERCADO DE CAPITALES
1980-1984**



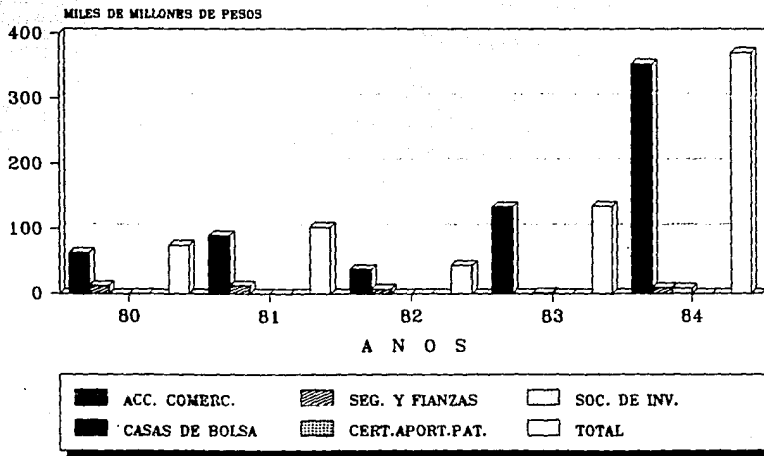
FUENTE: ELABORACION PROPIA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

VALOR DE LAS OPERACIONES REALIZADAS EN
LA BOLSA, VIA MERCADO DE CAPITALES
1985-1990*



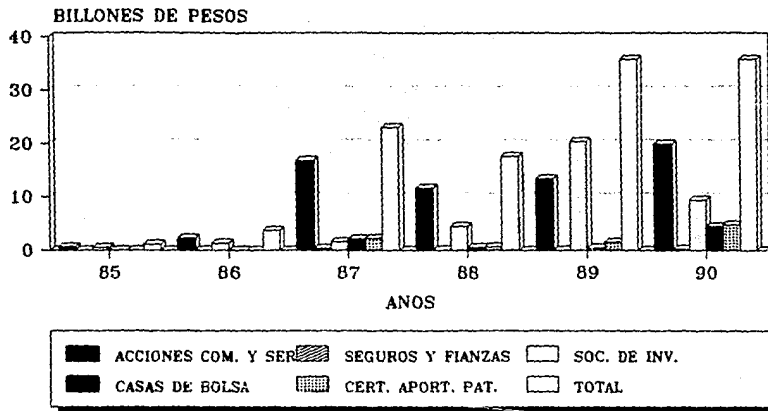
FUENTE: ELABORACION PROPIA DE LA BOLSA
MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.
* INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

VALOR DE LAS ACCIONES OPERADAS EN BOLSA 1980-1984



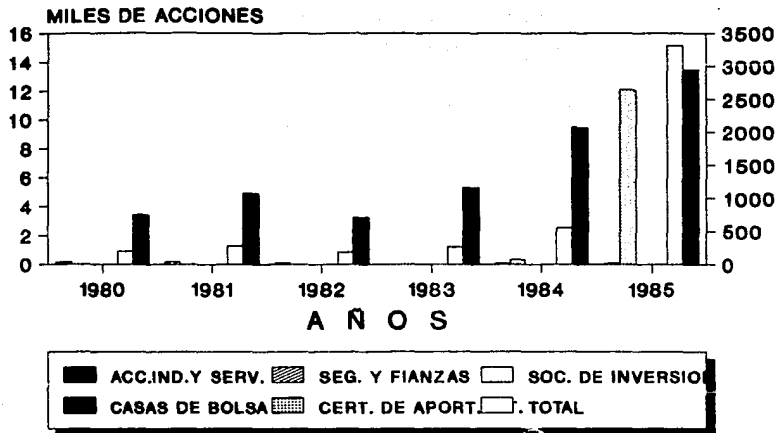
FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE CV

VALOR DE LAS ACCIONES OPERADAS EN BOLSA 1985-1990*



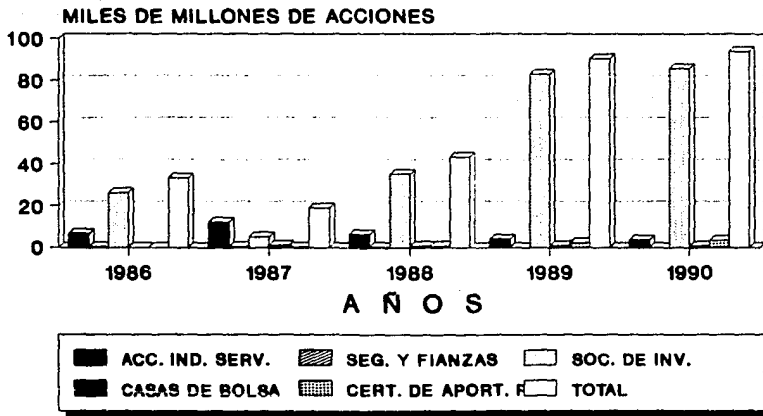
FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE CV
* INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

VOLUMEN DE LAS ACCIONES OPERADAS EN BOLSA 1980-1985



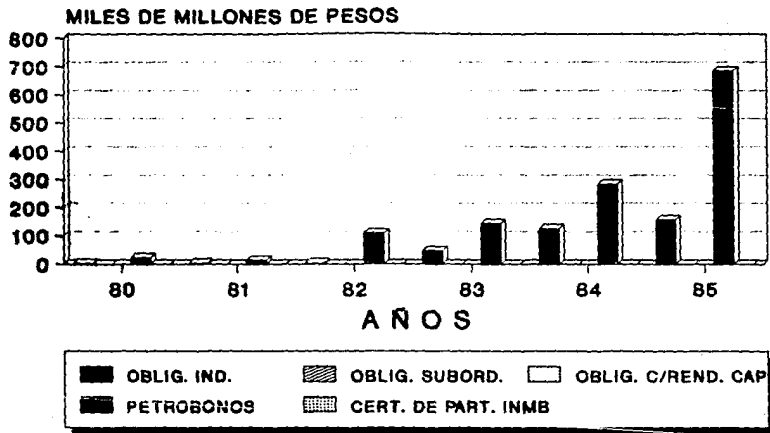
**FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES**

VOLUMEN DE LAS ACCIONES OPERADAS EN BOLSA 1986-1990*



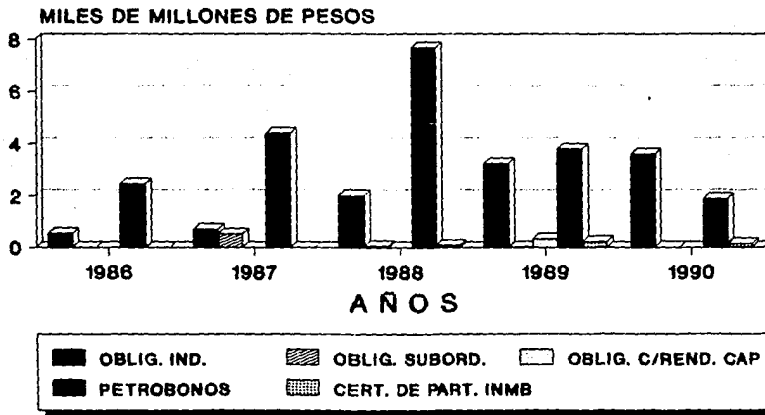
FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
• INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

VALOR DE LAS OPERACIONES CON TITULOS DE RENTA FIJA 1980-1985



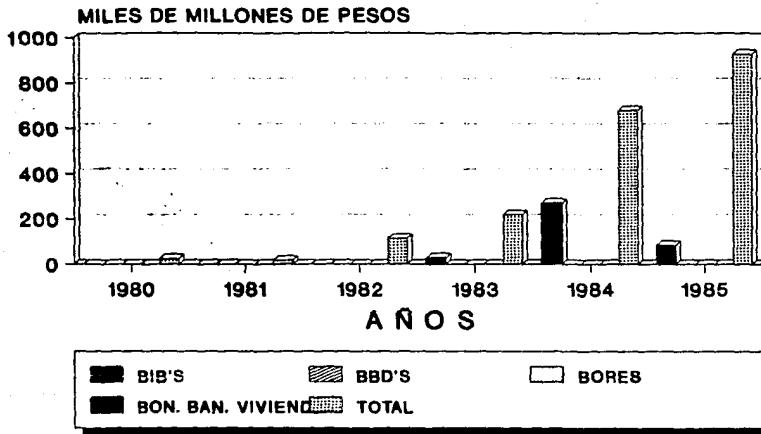
FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

VALOR DE LAS OPERACIONES CON TITULOS DE RENTA FIJA 1986-1990*



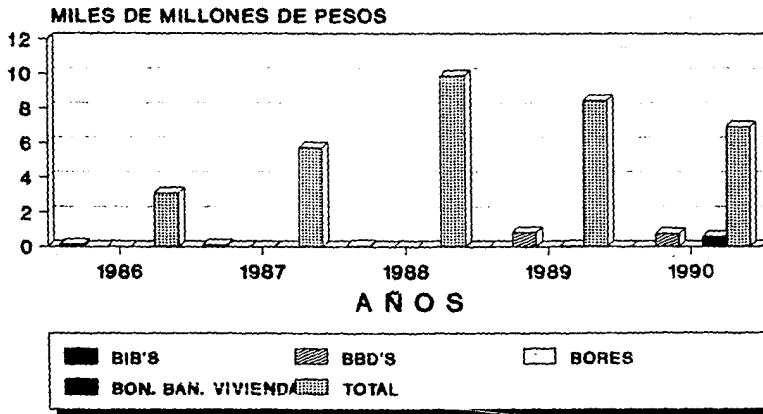
FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS
DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
• INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

VALOR DE LAS OPERACIONES CON TITULOS DE RENTA FIJA 1980-1985



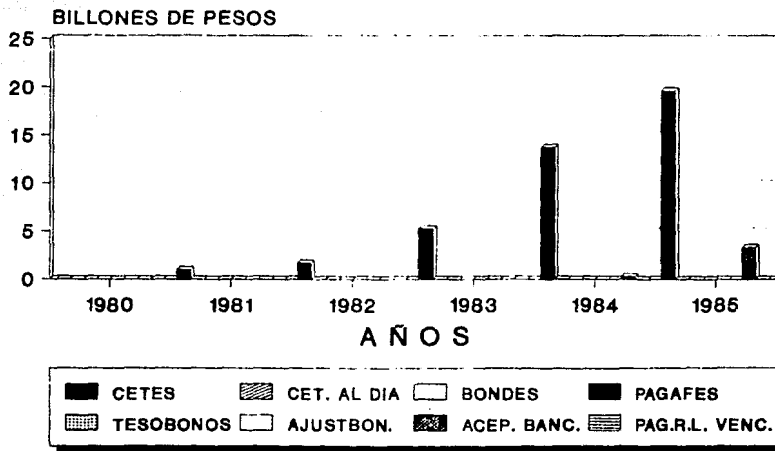
FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS
DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

VALOR DE LAS OPERACIONES CON TITULOS DE RENTA FIJA 1986-1990*



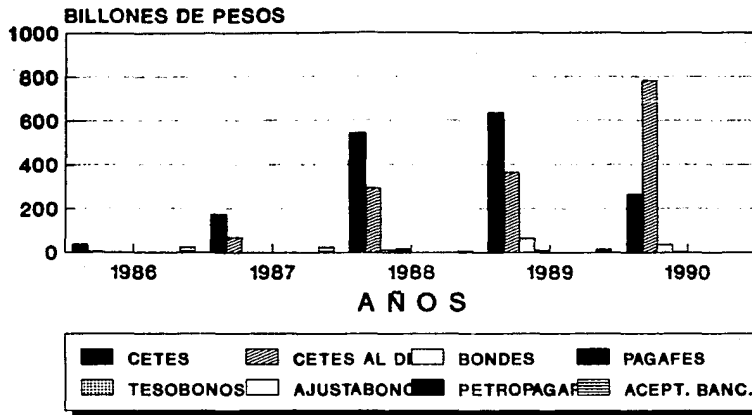
FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE CV
INCLUYE DATOS A AGOSTO DE 1990

VALOR DE LAS OPERACIONES CON TITULOS DEL MERCADO DE DINERO 1980-1985



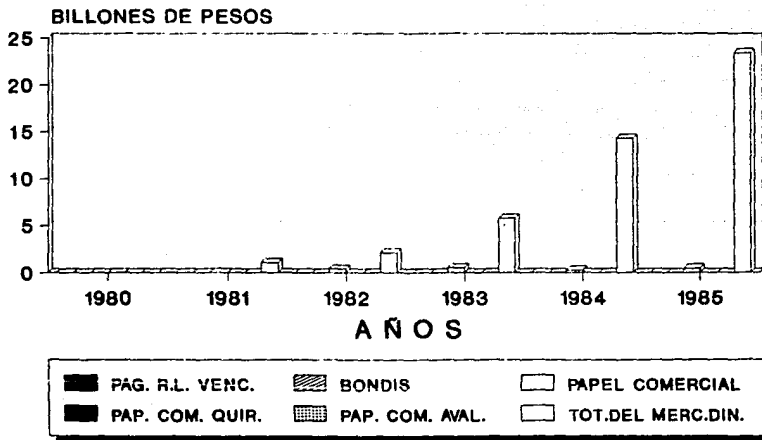
FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE CV

VALOR DE LAS OPERACIONES CON TITULOS DE MERCADO DE DINERO 1986-1990*



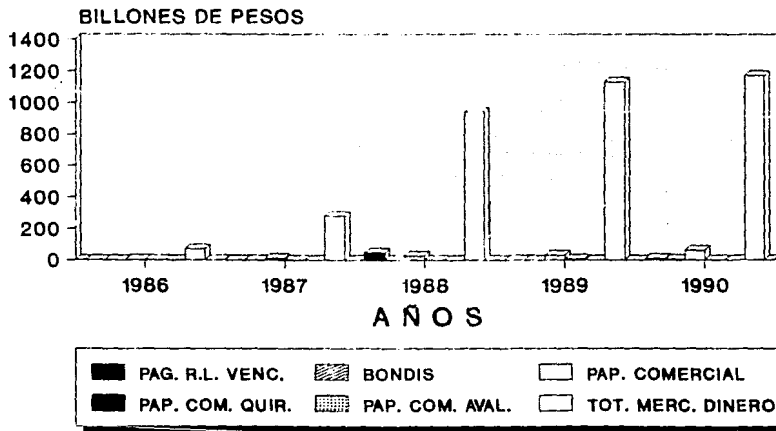
FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE CV
*INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

VALOR DE LAS OPERACIONES CON TITULOS DEL MERCADO DE DINERO 1980-1985



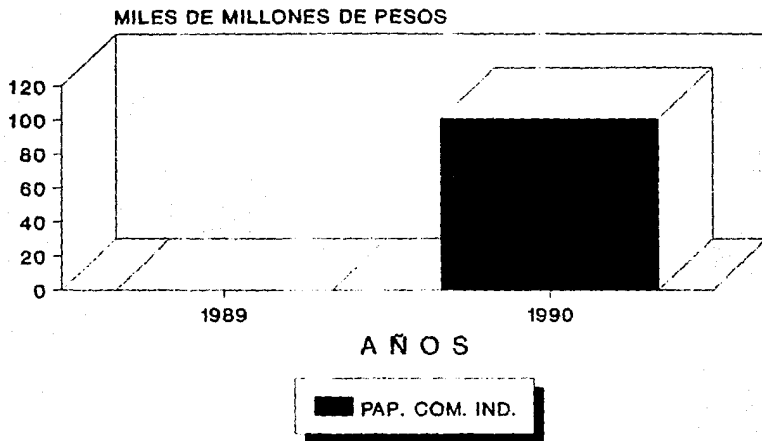
FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE CV

VALOR DE LAS OPERACIONES CON TITULOS DEL MERCADO DE DINERO 1986-1990*



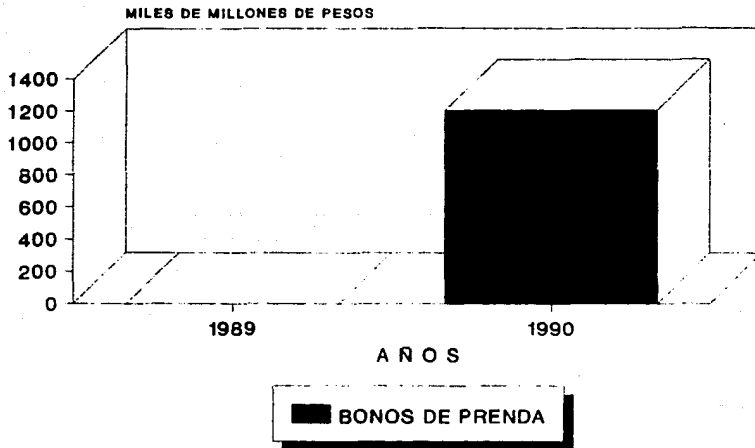
FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE CV
*INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

VALOR DE LAS OPERACIONES CON TITULOS DEL MERCADO DE DINERO 1986-1990*



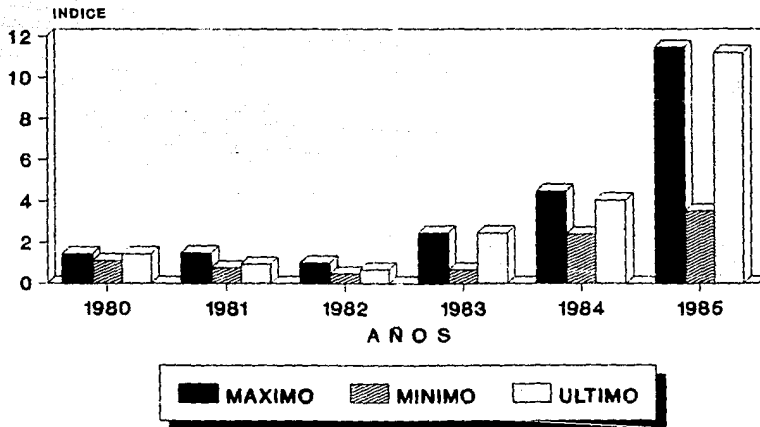
FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE CV
*INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

VALOR DE LAS OPERACIONES CON TITULOS DEL MERCADO DE DINERO 1986-1990*



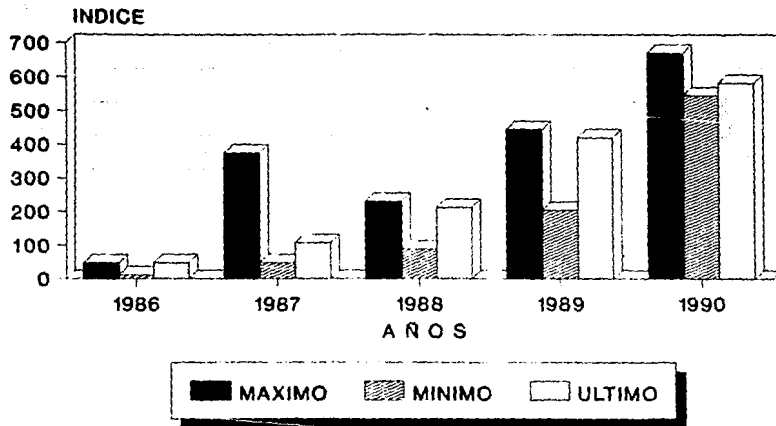
FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DE
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE CV
*INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

**INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES
1980-1985
NOMINAL (BASE OCT. 1978=781.62)**



FUENTE: ANUARIO BURSATIL 1989 DE
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.
DE C.V.

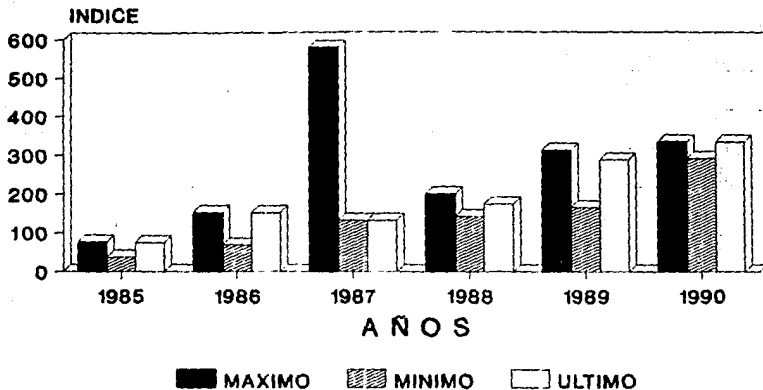
**INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES
1986-1990*
NOMINAL (BASE OCT. 1978=781.62)**



FUENTE: ANUARIO BURSATIL 1989 DE LA
BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE CV
*INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

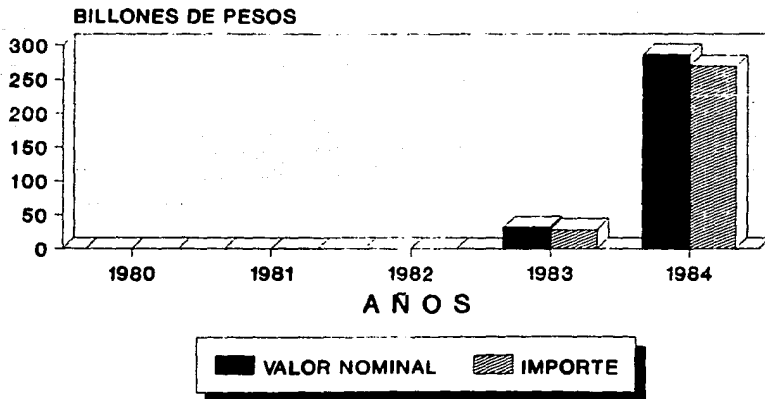
INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES 1985-1990*

DEFLACTADO (BASE OCT. 1978=100)



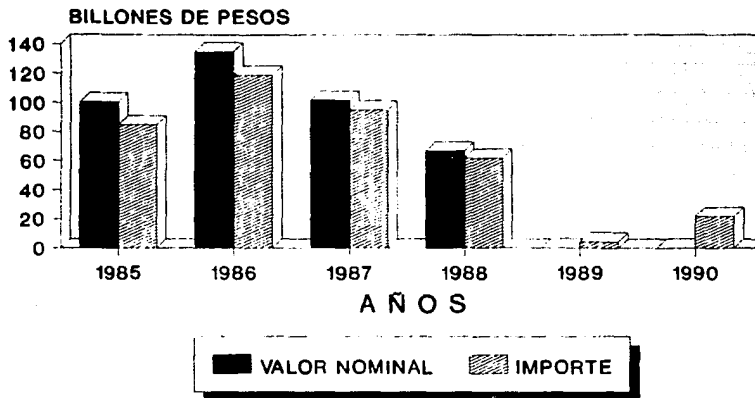
FUENTE: ANUARIO BURSATIL 1989 DE
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES S.A DE
C.V

BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA ESTADISTICAS OPERATIVAS 1980-1984



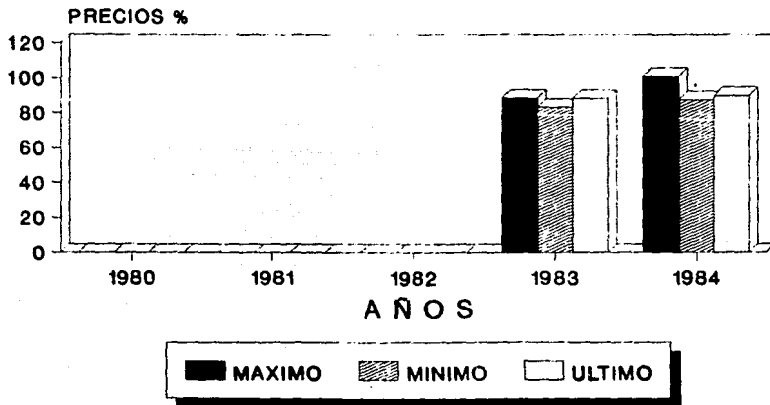
FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS
DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES S.A.
DE C.V.

BONOS DE INDEMINIZACION BANCARIA ESTADISTICAS OPERATIVAS 1985-1990*



FUENTE: BOLSA MEXICANA DE VALORES S.A.
DE C.V.
*INCLUYE DATOS HASTA AGOSTO DE 1990

BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA ESTADISTICAS OPERATIVAS 1980-1984



FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS
DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES S.A.
DE C.V.