

2
2FJ
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMIA



**EL MERCADO DE VALORES Y SUS NUEVOS
INSTRUMENTOS FINANCIEROS (1980-1992)**

FALLA DE ORIGEN

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A:
JORGE ALBARRAN HERNANDEZ

México, D.F.

1995

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

AGRADECIMIENTOS.

A LA MEMORIA DE MIS PADRES.

Por su apoyo y enseñanzas
recibidas gracias.

A MIS HERMANOS.

Por la ayuda brindada
para la elaboración de
esta tesis.

A MI ASESOR.

José Vargas M. por los
consejos aportados
durante la elaboración
de la tesis.

1 7 0 1 0 0 .

C O N T E N I D O

INTRODUCCION 1

CAPITULO I.

1. FACTORES QUE INDUJERON A LA EXPANSION BURSÁTIL.

Introducción 6

1.1) La expansión petrolera y el ciclo bursátil
(1977-1982) 8

1.2) Contexto internacional de la economía a
principios de los ochentas 17

1.3) La situación económica imperante en
México durante 1982 28

CAPITULO II.

2. EL NUEVO PAPEL DE LAS RELACIONES FINANCIERAS A PARTIR DE LA CRISIS DE 1982.

Introducción 40

2.1) El nuevo patrón de financiamiento 42

2.2) Aspectos legales de la reforma financiera 50

2.3) El auge del mercado bursátil 56

2.4) Los nuevos instrumentos financieros
en la Bolsa 78

- Instrumentos de renta fija	78
- Mercado de capitales	86
- Instrumentos de renta variable	91

CAPITULO III.

3. LA MODERNIZACION DEL SISTEMA FINANCIERO.

Introducción	98
3.1) Las reformas de financiamiento (1988-1992)	99
3.2) El comportamiento del mercado de valores (1988-1992)	110
3.3) La inversión extranjera en la Bolsa y las perspectivas de la Bolsa Mexicana de Valores en los noventas	124

CONCLUSIONES	129
--------------------	-----

BIBLIOGRAFIA	136
--------------------	-----

INTRODUCCION

A partir de mediados de la década de los setentas la economía mexicana tuvo cambios importantes debido a la petrolización de la misma, lo cual acarreó que se iniciara una inversión masiva para impulsar la industria petrolera que llevó a la economía nacional a enfrentarse a un endeudamiento masivo principalmente con el exterior.

El masivo gasto que realizó el gobierno produjo a su vez problemas inflacionarios y un aumento importante en el déficit del sector público, el cual tuvo que buscar alternativas para financiar su gasto, con ello surge en 1978 el mercado de dinero con el cual se trataba de controlar el circulante existente en la economía y a la vez financiar el gasto del gobierno.

En este sentido, se empiezan a dar las bases para impulsar el mercado bursátil a finales de la década de los setentas. Pero para principios de los ochentas la economía mexicana empezó a resentir las consecuencias del boom petrolero debido a que no se encontraba preparada para tal auge, por eso empezó a enfrentar una serie de problemas internos que se agravaron más con la crisis de liquidez que se dió a nivel internacional durante 1982.

Todo esto provocó que la economía de nuestro país buscara alternativas de financiamiento las cuales encontró dentro del

mercado de valores. Así, el gobierno se convirtió en el principal impulsor del mercado bursátil durante la década de los ochentas ya que mediante el mercado de dinero pudo financiar su déficit.

Se pensaba que el mercado de valores impulsaría a la economía, principalmente a los sectores atrasados pero no fue así ya que seguía existiendo el problema inflacionario conjuntado con altas tasas de interés y esto repercutía directamente sobre los rendimientos que ofrecía el mercado bursátil. Ello provocó que se desalentara la inversión productiva y surgiera una especulación masiva por parte de los inversionistas dentro del sector financiero. Pero este círculo vicioso enfrentó su propio límite poco después con el ya conocido crack de octubre de 1987, que terminó con el crecimiento más importante que haya tenido el mercado bursátil durante toda su historia. Por tal motivo, a partir de 1988 se trató de mejorar el funcionamiento de este mercado pero no se logró ya que siguió teniendo el mismo objetivo que era el financiar el gasto del gobierno.

El mercado bursátil surgió como una fuente importante para la obtención de recursos desbancando al sistema bancario, obteniendo así la hegemonía dentro del sistema financiero.

Nuestro estudio tratará de analizar el período (1980-1992) debido a que durante estos años se dieron cambios importantes en el sistema financiero mexicano y en especial, en la bolsa mexicana de valores, lo cual le permitió lograr el crecimiento mas importante de toda su historia.

Comenzaremos por dividir nuestro analisis, en tres capitulos. En un primer capitulo mencionaremos las causas que permitieron el impulso del mercado de valores.

En un segundo capitulo nos abocaremos a analizar los cambios que sufrió el sistema financiero nacional y de qué manera benefició esto a la Bolsa de Valores y el papel que jugó ésta dentro de la economía mexicana. Y en un tercer capitulo señalaremos los últimos cambios que se dieron en el sector financiero después del crack de 1987 y el comportamiento del mercado durante el período de (1988-1992).

La hipótesis que guía nuestra investigación parte del supuesto de que la crisis histórico-estructural que padece México desde principios de los años setentas obligó al Estado mexicano a realizar una profunda reestructuración del aparato productivo nacional desde 1983 y con ello a modificar las formas de financiamiento tradicionales que se habían venido sustentando durante el período de 1960 a 1987, caracterizada por la mayor absorción de los recursos financieros por parte del gobierno y que fue cortado drásticamente con la reforma del sistema

Financiera y en particular del mecanismo bursatil que constituye nuestro objeto de estudio.

Esperamos que nuestro estudio sirva para tener una idea mas amplia sobre la participacion que tuvo el mercado bursatil dentro de la economia mexicana durante la decada de los sesenta.

CAPITULO I.

INTRODUCCION

El periodo que consideramos para nuestro estudio en este capitulo, nos permitirá comprender el cambio que sufrió el patrón de financiamiento a partir de los ochentas, y el papel que jugó la Bolsa Mexicana de Valores en el periodo.

Partiremos del sexenio 1977-1982, ya que en éste se dió un cambio importante dentro de la economía mexicana. Uno de estos cambios fue la expansión petrolera, la cual permitió que la economía mexicana creciera a un ritmo sin precedentes, desatando una serie de factores que llevaron a la economía a una crisis histórica sin equivalencia.

Algunos de los factores que profundizaron esta crisis fueron: el destino que se le dió a la asignación del excedente del petróleo, en donde se destaca la canalización desmesurada para su valorización en el ambito especulativo, otro de los factores fue la desestabilización del patrón monetario nacional y la supeditación de éste al dólar como consecuencia de la especulación financiera y cambiaria, y un tercer factor fue la descomposición del bloque hegemónico al que se llegó con la crisis de 1982. Así también la crisis a nivel internacional y sus repercusiones en la economía nacional, Desde el punto de vista estructural.

Esta crisis tiene su origen en dos factores fundamentales. Por un lado, tiene que ver con el crecimiento exponencial de la composición orgánica del capital entre 1962 y 1967 en la economía mexicana, que creció en mayor medida que la productividad laboral, toda vez que México había ingresado en una nueva fase de su desarrollo, basado en el impulso que tomó la industria pesada. Por otro, esta crisis también está determinada por el agotamiento de la forma histórica de intervención del Estado en la economía mexicana, centrado en el otorgamiento de subsidios al capital privado a través de la producción de materias primas baratas y el proteccionismo excesivo del aparato industrial¹

¹ Ver, Rivera Ríos Miguel Angel. El nuevo capitalismo mexicano. Edit. Era 1993.

1.1 La expansión petrolera y el ciclo bursatil 1977-1982.

Comenzaremos por analizar el boom petrolero que se dió durante el sexenio de López Portillo, en donde se produjo una expansión masiva de la inversión pública con miras a elevar la plataforma petrolera, que fue incrementada dos veces, hasta que se convirtió en un plan definitivo de inversión durante el periodo 1977-1981. Se pretendía canalizar hacia el sector petrolero y petroquímico, 20 mil millones de dólares que significaba una cuarta parte del total de la inversión pública durante el periodo. También se proyectaba elevar la producción de petróleo crudo a unos 2.5 millones de barriles diarios² para 1980; las exportaciones se pretendían elevarlas a 1.1 millones en ese mismo año; la extracción de gas a 4 mil millones de pies cúbicos al día; la refinación de productos se aumentaría de cero a 300 mil barriles diarios y por último elevar la capacidad petroquímica nacional hasta 18.6 millones de toneladas para 1982.

Pero para lograr este incremento se requería de grandes inversiones y préstamos. En este sentido, se había previsto que en 1977, se lograrían ingresos por 4 500 millones de

² Vease, Garrido Celso y Cristian Leriche. Mercado de Valores, "Crisis y Nuevos Circuitos Financieros en México 1970-1990". Edit. U.A.M. México 1990.

dolares al año, este ingreso se triplicó en el periodo 1979-1980. Todavía existía un faltante de 6 mil millones de dólares que tendrían que financiarse con préstamos internacionales.

Los ingresos petroleros obtenidos en el periodo no eran suficientes para impulsar el crecimiento de la economía mexicana y de la industria petrolera. El Estado mexicano tuvo que recurrir a préstamos internacionales.

Se pensaba que el desarrollo petrolero de exportación suministraría los ingresos suficientes para mantener el nivel de servicios de la deuda exterior. Debido a los estímulos económicos que se dieron en este período, la economía mexicana ingresaba en una fase de auge más extraordinaria de toda su historia, el boom petrolero. En consecuencia la acumulación de capital siguió fortaleciéndose y en 1979 el PIB creció a una tasa record³ de 9.2% y la inversión pública y privada en 22% y 17% respectivamente.

Sin embargo, en 1980 surgió un cambio debido a la estrategia seguida por el gobierno de otorgar subsidios y un

³ Vease, Alvarez Alejandro. La crisis Global del Capitalismo en México. Cap. 4. México, Era 1987.

elevado gasto, esto provocó que la acumulación se desacelerara y se hicieran evidentes restricciones, la inflación subió a 28.9%, el PIB se redujo de una tasa de 9.15% a 8.32% para 1980, la formación de capital disminuyó también y atrás del aumento de la inflación se desplegaba un aumento de costos. Esto trajo como consecuencia que las empresas empezaran a endeudarse en dólares, aumentando su vulnerabilidad financiera. El cambio que se dió tenía que ver principalmente con las contradicciones que se venían dando y la oposición entre el proceso de reorganización económica y la pronta apropiación de la renta petrolera y por las dificultades para mantener un equilibrio debido a las fuertes presiones del propio auge petrolero, principalmente porque la economía mexicana no se encontraba materialmente preparada para soportar un proceso de expansión tan rápido.

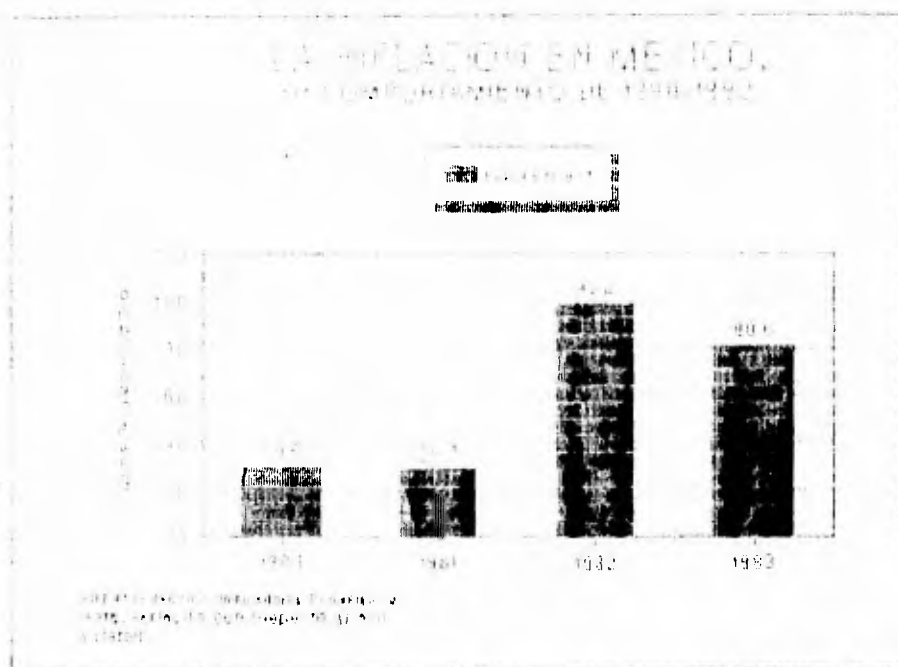
La rápida desaceleración del auge, que se escapaba de las manos del Estado, era el resultado inevitable de la petrolización de la economía mexicana ya que este fenómeno tendía a anticipar la sobreacumulación de capital y desviar el auge a un sendero especulativo.

Por este motivo en el período 1980-1981 las fuerzas especulativas e inflacionarias y el crecimiento puramente basado en el crédito, se intensificaron y prepararon

activamente el camino para una crisis financiera de grandes proporciones.

El estado mexicano aplico entre 1980-81 una politica que buscaba alargar el ciclo de crecimiento. Para esto se valió de la renta petrolera que sirvió de fuente de recursos fiscales y de aval de préstamos extranjeros; por lo tanto, la curva del déficit fiscal y el endeudamiento externo experimentaron un súbito repunte en el que se ponía de manifiesto el esfuerzo de la politica de expansion inflacionaria.

Por todo ello, se puede decir que la problemática que presentó el boom petrolero de 1979 a 1981 fue por un lado, impulsar el crecimiento económico de México a niveles elevados en un contexto en que el país se desenvolvía en una profunda crisis estructural que arrastaba desde fines de los años setenta (Rivera Rios, 1986), pero en tanto ese crecimiento no estaba sustentado en factores vinculados con la productividad laboral, el crecimiento de las exportaciones industriales, etc, entonces tendió a agudizarse la inflación que en 1980 fue de 29.8%, en 1981 fue de 28.7% y en 1982 de 98.8%. (ver gráfica 1). Por otra parte, el déficit financiero del sector público como porcentaje del PIB fue de 7.2% y el endeudamiento público externo llegó a 78 mil millones de dólares en 1982. Por lo que respecta al déficit en cuenta corriente en 1980 fue de 1,500 millones de dólares, en 1981 fue de 11,700 millones de dólares.



La economía mexicana, como podemos observar, presentó desequilibrios internos y externos mismos que configuraron la crisis. Por tal motivo, la transición económica del crecimiento al estancamiento no pueden explicarse sin hacer mención al peso que adquirió en esos años el petróleo en el conjunto de la economía mexicana y el papel del mercado bursátil.

Bajo las contradicciones que hemos mencionado y con el compromiso por parte del gobierno de impulsar a las industrias y los sectores rezagados, el gobierno trató de fortalecer

modalidades alternativas de financiamiento a la acumulacion, papel que cumplió el mercado de valores, principalmente en lo que se refiere a la operacion de acciones industriales.

Para ello, se necesitaban vencer los obstaculos que pudieran impedir el desarrollo de este mercado, como eran; una mayor rentabilidad de los instrumentos, una mayor tasa para los titulos de deuda y los activos de renta variable; crear una mayor confianza entre los empresarios acerca de estas operaciones y las utilidades que ofrecia ese mercado.

En el año de 1978 las circunstancias para lograr el desarrollo del mercado de valores eran muy favorables, ya que la dolarización que habia existido en estos años parecia haberse detenido, por otra parte, no existian probabilidades de que el impulso a la bolsa afectaran al sector bancario, porque el conjunto de las casas de bolsa pertenecientes a los bancos operaban únicamente el 38.5% del total. Por tal motivo el Gobierno tomó medidas para dar impulso al mercado de valores. Entre estas medidas estuvieron: la canalización de recursos de la banca a las instituciones bursátiles; como también fomentar la creación de casas de bolsa para sustituir a los agentes individuales; autorizar la revalorización de los activos de las empresas que cotizaban, así como inyectar directamente recursos públicos en este mercado.

Para poder observar mejor esto, existen algunos indicadores que muestran los alcances y los límites que representaba tal impulso, como eran la introducción de petrobonos y cetes, el crecimiento del mercado accionario, y la reducción del porcentaje de financiamiento otorgado por el mercado bursátil respecto al total del sistema bancario y financiero. Para 1975 los títulos de renta fija gubernamentales en circulación representaban la mitad del importe total operado, pero para 1979 eran ya las dos terceras partes. Por otra, mientras que la tasa media de crecimiento anual del mercado accionario dado en millones de pesos operados⁴, había sido de 40.7% entre 1971 y 1974, para el período siguiente, 1975 a 1978, alcanzó a representar un total de 132.2%. Este aumento tan importante estaba acompañado de una recomposición de las acciones de las empresas industriales y de servicios, en detrimento de las acciones bancarias, de seguros, fianzas, y sociedades de inversión, en particular los títulos bancarios sufrieron una caída en sus precios de 46.3% a 18.4% en estos años. En tanto, el importe operado de las acciones de empresas industriales crecía como proporción del total, de 3.3% en 1975 a 18% en 1978, el importe de las operaciones pertenecientes a bancos privados caía de 82% a 21% en este mismo lapso, en cambio para 1978 el porcentaje operado

⁴ Vease, Anuarios Financieros, Bolsa Mexicana de Valores. Varios Años.

de petrobonos alcanzaba 1.6% y el de cetes, en su primer año alcanzó la cifra del 47% .

Pero estos cambios positivos para el mercado de valores no se reflejaron en el conjunto de la economía mexicana. Pues mientras que el total operado en 1975 de títulos y acciones representó el 10.3% del PIB, para 1978 solo alcanzó el 7.2% . Por otra parte, el financiamiento otorgado por la bolsa como proporción del financiamiento total otorgado por el sistema bancario, se redujo del 32.3% en 1975, al 23.8% para 1978.

Para el periodo de 1978-1979 ya se evidenciaban en el medio bursátil hechos de carácter financiero especulativos que era consecuencia del excedente económico inyectado por la riqueza petrolera. En este periodo tuvieron un auge las operaciones de las acciones empresariales y la emisión de los cetes⁵. Por ello los beneficios para las empresas que cotizaban en bolsa mejoraron, pues sus utilidades crecieron en 74.4% entre 1978 y 1979. Por lo que respecta a los cetes su importe operado en el mismo periodo creció de 70.1 a 229.1 miles de millones de pesos; en menor proporción crecieron los

⁵ Esto debido a que a partir de 1978 surge el mercado de dinero en México, con el cual se pretendía controlar el circulante dentro de la economía y a la vez la inflación.

petrobonos, que pasaron de 2.7 a 6.5 miles de millones de pesos.

Otro de los motivos que explican el boom y el desplome bursatil, radicó en que el crecimiento del mercado fue estimulado a través de algunas medidas de carácter fiscal orientadas a modernizar el sistema de captación y financiamiento empresarial de largo plazo. Aunado a esto existían tendencias especulativas que se estaban desarrollando a nivel nacional e internacional, que se combinaron para permitir este comportamiento del mercado. Sin duda, este comportamiento del mercado representaba una opción excelente para la valorización financiera, al mismo tiempo que existían algunos elementos económicos que hemos mencionado anteriormente para su expansión.

Pero existían factores que caracterizaban este crecimiento del mercado accionario como poco sólido. En primer término, el mercado estaba muy concentrado, y facilitaba el manejo especulativo, Esto se podía observar porque siete casas de bolsa, que eran propiedad de algún banco, controlaban casi el 40% del mercado bursátil⁶. En segundo lugar, este auge fue poco sólido porque las operaciones eran realizadas en el

⁶ Vease, Heyman Timothy, Inversión Contra Inflación. Cap 5. Milenio. México 1988.

mercado secundario, para ver este efecto mencionaremos lo siguiente; para 1979 el importe total operado de acciones habia sido de 10.3 miles de millones de pesos y los nuevos papeles ofrecidos representaban solo el 5.6 miles de millones de pesos. Asi, estos factores aunados a la sobrevaluación de los precios de las acciones y a un cambio de las expectativas esperadas sobre el ciclo económico, fueron los detonantes del desplome de la bolsa en 1979.

1.2 Contexto internacional de la economía a principios de los ochentas.

En los ochentas el mundo financiero vivió una transformación profunda que representó un cambio radical en su carácter dinámico y práctico. Transformación que ocurrió al parejo de un corte de la economía mundial. Agosto 1982 representaba una fecha crucial. En esos momentos la recesión de la economía mundial era la más profunda desde los años treinta y el mundo se deslizaba hacia un proteccionismo; los países en desarrollo se enfrentaban a la bancarrota financiera. los países Latinoamericanos restructuraban los plazos de los pagos de su deuda exterior. Con esto el crédito

1982, representó el punto de partida, que permitió buscar nuevas fuentes de financiamiento (mercados de valores), debido a la crisis de liquidez que sufrió el sistema financiero mundial.

privado bancario, que era el principal motor de la economía de endeudamiento internacional, se enfrentó a su límite. Este hecho constituyó uno de los puntos claves del boom financiero iniciado en 1982.

Pero al mismo tiempo la crisis de 1981-1982 abrió un periodo de reestructuración profunda en la economía mundial. El capitalismo mundial en menos de una década había enfrentado dos crisis económicas muy profundas. La inestabilidad económica y el desempleo habían aumentado a fines de la década de los setentas. Bajo esta recesión, existían factores estructurales como eran: el descenso de la tasa de ganancia y en consecuencia una disminución de la capacidad de acumulación del capitalismo mundial, esto ligado al descenso de los ritmos de expansión de la productividad del trabajo.

En consecuencia, se puso en marcha un proceso de restricción salarial y el recorte de los niveles de vida de los países capitalistas, que representaban los primeros efectos de la reorganización del capitalismo mundial.

El paso necesario hacia un esfuerzo general de reorganización económica, lo marcó la decisión del gobierno de Carter de aplicar una política monetaria fuertemente restrictiva a partir de octubre de 1979. Esta decisión acarrió fuertes repercusiones en la economía internacional.

Esto provocó que los países industrializados y no industrializados se vieran obligados a enfrentar reducciones en sus ritmos de actividad económica y dar paso a tomar medidas inmediatas. La respuesta de cada nación dependía de su situación interna y de su integración a la economía internacional. Un ejemplo claro de esto fue el caso estadounidense que aplicó restricciones monetarias y financieras que elevaron las tasas de interés combinadas más adelante con reducciones en su actividad económica y un plan de eliminación de reglamentos en varias industrias con el fin de favorecer un mayor grado de concurrencia interna.

Los cambios en la política norteamericana no pueden dejarse de tomar en cuenta en el momento de ver las implicaciones con el resto del mundo por tres motivos principalmente⁹:

1) el mantenimiento de un gran déficit fiscal produjo una fuerte tensión en los mercados financieros, y enfocado desde el punto de vista del estancamiento económico en muchos países generó crecientes fugas de capitales.

⁹ Vease, Paul M. Sweezy y Harry Magdoff. Estancamiento y Explosión Financiera en Estados Unidos. Edit. siglo XXI. México 1988.

2) La reactivación de la economía norteamericana está asociada a un fuerte proteccionismo, que ha afectado la capacidad de pago de las naciones sobreendeudadas que planteó algunas interrogantes sobre la crisis financiera.

3) a pesar de que el auge norteamericano ha significado una fuente de estímulo a las industrias exportadoras en todo el mundo (dada la sobrevaluación del dólar) planteó una interrogante sobre el futuro de la estabilidad del capitalismo mundial ya que se dieron un conjunto de factores contradictorios. Esto la llevó a un estrangulamiento fiscal de altas dimensiones, perjudicando a países como México que está estrechamente ligado al auge norteamericano.

Como conclusión se puede afirmar que en el sistema capitalista la implantación de drásticas medidas de reorganización empezó con medidas de austeridad que se convirtieron en recortes del gasto público, nuevos impuestos y sobre todo estrictas medidas de control salarial.

También, la sobrevaluación del dólar en el periodo de 1979 a principios de 1985, como la aparición del déficit comercial norteamericano y su déficit fiscal, permitieron una reactivación económica fuertemente apoyada en el crédito y el endeudamiento masivos, un reacomodo de la riqueza financiera y la forma que adoptó su financiamiento del déficit público de

Estados Unidos, emitiendo deuda interna, colocada en el mercado de bonos, una modificación en los medios de financiamiento internacional. En este sentido, los Estados Unidos ocuparon un papel central en el desarrollo de una economía de endeudamiento internacional.

La desregulación y privatización eran tendencias que se iban tomando para dar lugar a un corte de las estructuras productivas y financieras tanto nacionales como internacionales.

Este endeudamiento en que se sustentó el crecimiento de los Estados Unidos, no solo abarcó al Gobierno sino también a las empresas cuyo endeudamiento creció al 13% a principios de los ochentas y también a familias quienes por este medio lograron mantener su demanda de consumo. Esto significaba que detrás del boom financiero se encontraba un gigantesco endeudamiento, así la deuda norteamericana ascendió a 264 mil millones de dólares en 1986⁷. La economía norteamericana, via expansión financiera, alza de las tasas de interés y sobrevaluación del dólar de 1980 a 1985, logró financiar su crecimiento a través del resto del mundo.

⁷ Ver, Gutiérrez P. Antonio. "La Caída de Wall Street: los límites y las consecuencias de la economía de endeudamiento". Economía Informa. Núm. 158. Facultad de Economía. U.N.A.M. 1987.

Esto se puede resumir, en que los principales factores que desencadenaron la crisis de los Estados Unidos, fueron el desequilibrio comercial en donde la balanza comercial fue deficitaria desde 1981, para 1984 alcanzó la cifra de 130 mil millones de dólares¹⁸, el déficit fiscal fue otro de los detonadores. Los factores claves para la reestructuración interna eran la caída de la rentabilidad y el surgimiento de la competitividad internacional.

Por todo lo anterior, el agotamiento del crédito privado internacional proveniente de la crisis del endeudamiento por parte de los Estados Unidos, llegó a su límite en 1982 y la crisis de los países periféricos para mantener sus pagos y por el surgimiento de la economía japonesa, los mercados de valores se presentaron como una estrategia, pues era la única posibilidad de retomar la economía de endeudamiento internacional. De esta manera el mercado bursátil parecía ser el más adecuado para acelerar tal proceso.

Esto fue lo que propició que los mercados de valores empezaran a crecer, impulsados principalmente por la innovación, desregulación e internacionalización financiera que irían generando una dinámica sinérgica en este proceso.

¹⁸ Véase Gutiérrez P. Antonio. La caída de Wall Street. Economía Informa Núm. 158 Facultad de Economía U.N.A.M. 1987.

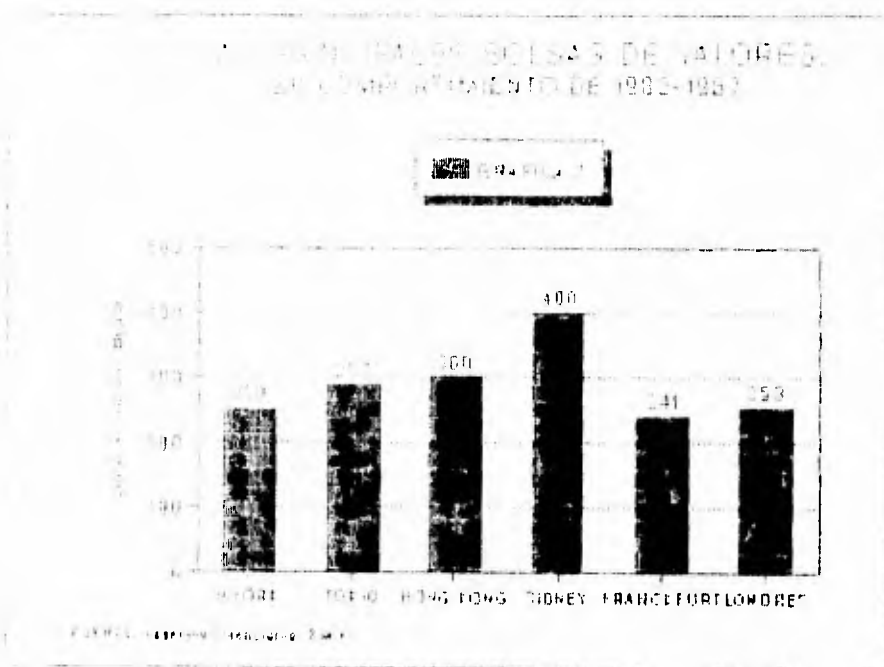
Esto se puede resumir, en que los principales factores que desencadenaron la crisis de los Estados Unidos, fueron el desequilibrio comercial en donde la balanza comercial fue deficitaria desde 1981, para 1984 alcanzó la cifra de 130 mil millones de dólares¹⁰, el déficit fiscal fue otro de los detonadores. Los factores claves para la reestructuración interna eran la caída de la rentabilidad y el surgimiento de la competitividad internacional.

Por todo lo anterior, el agotamiento del crédito privado internacional proveniente de la crisis del endeudamiento por parte de los Estados Unidos, llegó a su límite en 1982 y la crisis de los países periféricos para mantener sus pagos y por el surgimiento de la economía japonesa, los mercados de valores se presentaron como una estrategia, pues era la única posibilidad de retomar la economía de endeudamiento internacional. De esta manera el mercado bursátil parecía ser el más adecuado para acelerar tal proceso.

Esto fue lo que propició que los mercados de valores empezaran a crecer, impulsados principalmente por la innovación, desregulación e internacionalización financiera que irían generando una dinámica sinérgica en este proceso.

¹⁰ Vease Gutiérrez P. Antonio. La caída de Wall Street. Economía Informa Núm. 158 Facultad de Economía U.N.A.M. 1987.

Para observar el dinamismo de los mercados de valores, veamos los siguientes datos: En wall Street, el indice industrial Dow Jones tuvo una tasa de crecimiento de 1982 a 1987 de más de 250% en Hong Kong el indice Hang seng de 1982 a 1987 aumento en más de 300%, en Tokio el indice Nikkei para el mismo periodo, se incrementó 297% , Franckfurt, en 241% Sidney en 400%, Londres en 253% , Mexico de octubre de 1986 a octubre de 1987 un poco más de 1000% (ver grafica 2).



Por lo tanto, la emision de titulos y obligaciones reemplazó al crédito bancario, relanzando la economía internacional de endeudamiento. Con esto se impulso la práctica especulativa y la fragilidad del mercado.

Debido a las innovaciones que se habian producido en los mercados de valores, Nueva York pasó de 30 millones de accionistas en 1980 a 47 millones en 1985¹¹, también ocurrió lo mismo en otros mercados como en Londres. Como consecuencia de la innovación financiera se impulsó la desregularización de dichos mercados.

Este proceso se inició en los Estados Unidos y fue abarcando a Londres, Japón, Australia, Canadá y Francia, etc. y transformó estos mercados de nacionales a transnacionales.

A su vez el porcentaje comecriado de acciones por inversionistas extranjeros en 1986 alcanzó cifras importantes, esto transformó las firmas nacionales en firmas internacionales desatando una tendencia mayor a la concentración y centralización financiera. También se constituyó un mercado global de capitales que se consolidó en forma acelerada, y es la razón principal de la caída de Wall Street en octubre de 1987.

¹¹ Vease Gutiérrez P. Antonio. La Caída de Wall Street. Economía Informa, Núm. 158 Facultad de Economía U.N.A.M. 1987.

Wall Street es el centro financiero de la economía más grande del mundo occidental, marcó el inicio del boom bursátil mundial en agosto de 1982 y el final del mismo el 19 de octubre de 1987. Con lo cual demostró que era el centro y eje del sistema financiero internacional.

El desplome de Wall Street se debió principalmente a un conjunto de factores; lo primero por destacar, como ya hemos mencionado, fue el crecimiento económico de Estados Unidos el cual era sostenido artificialmente, ya que en los ochentas no hubo aumentos significativos de la productividad ni en la inversión, ni mucho menos en el ahorro privado. Esto demostraba que el crecimiento económico se sustentaba en un fuerte endeudamiento que no sólo se expresó en el endeudamiento interno, la deuda nacional se triplicó de 1980 al final de 1986¹² al pasar de 645 mil millones de dólares en 1980 al billón 745 mil millones de dólares para 1986, cuyos intereses ascendieron a 136 mil millones de dólares en ese mismo año, sino también en la posición neta deudora de la economía norteamericana frente al exterior, convirtiéndose en 1985 en una economía deficitaria frente al resto del mundo, por primera vez desde 1914, por un monto de más de 100 mil millones de dólares en 1985 y de 264 mil millones de dólares en 1986.

¹² Vease Sweezy y Magdoff. Estancamiento y explosión Financiera en Estados Unidos. 1988.

Este proceso de crecimiento de la economía estadounidense en el periodo ya mencionado de 1982-1987, ha sido una de las fases de mas larga expansion que ha tenido. La fuerza del crecimiento ha venido de la inversion que ha aumentado en promedio 50% en el periodo señalado, y para lograrlo fue necesario un esfuerzo financiero impresionante. Los mercados han requerido modernizarse en forma sustancial para poder hacer frente a las necesidades de la inversion. La politica del gobierno de Reagan fue muy funcional a la expansion de la inversion al aumentar el gasto público y demandar más bienes y servicios del sector privado. Aún cuando esta politica apoyaba el crecimiento, también había expandido el déficit fiscal, el cual requería ser financiado mediante la atracción de recursos del resto del mundo.

El mercado cambiario jugó un papel importante, a través de sucesivas devaluaciones del dólar frente al yen japonés y el marco alemán. Esto actuó de forma negativa para estas economías y provocó una reacción de éstas al iniciarse 1987. Con ello se abrió un nuevo espacio de coordinación para estabilizar los tipos de cambio. El acuerdo funcionó hasta septiembre de 1987, en octubre del mismo año la situación se complicó y aparecieron síntomas de una nueva etapa de inflación en Alemania y en Estados Unidos, lo que los indujo a tomar medidas unilaterales por parte de cada país.

Estas medidas consistieron en un alza de las tasas de interés. Pero existió desacuerdo entre las grandes potencias, aunado al conflicto interno de los Estados Unidos de como reducir el déficit fiscal. Los mercados recibieron esto como una lucha de intereses económicos que obligó a mayores ajustes. Ante esta situación el 19 de octubre los inversionistas se lanzaron al mercado en busca de liquidez, provocando un ajuste global en los mercados accionarios internacionales.

El sistema de información computarizada que programa las compras de acciones, jugó un papel importante en este colapso del mercado bursatil, ya que la información es instantánea; por ejemplo, Wall Street abre con los detalles de lo ocurrido en las bolsas europeas permitiendo a los inversionistas tomar decisiones más precisas. Esto es lo que permitió la desregulación de las bolsas alrededor del mundo, abriendo las puertas a empresas extranjeras con lo cual se dió una creciente interconexión entre las bolsas.

El crack de las bolsas fue el resultado de las dificultades y las difíciles condiciones en que se desarrollaba el capitalismo en este periodo: crecimiento lento del producto, el estancamiento de la producción industrial en

el periodo 1933-1937, profundización del desarrollo desigual y la lucha por la hegemonía mundial, la sobre producción de todo tipo de mercancías, y aumento del proteccionismo, sobreproducción muy grande de capital y un gran desarrollo del crédito, el crecimiento de la deuda de los Estados Unidos, los fuertes desequilibrios entre la producción, el crédito y lo monetario. Esta crisis financiera demostró la periodicidad de las crisis financieras, como fases de la crisis histórica de sobreacumulación de capital en que se encontraba la economía mundial desde principios de los años setentas.

1.3 La situación económica imperante en México en 1982.

Como hemos visto, la crisis de la economía internacional en este periodo es el punto de partida para comprender lo que sucedió en las diferentes economías, pero principalmente en la economía mexicana que es la que nos interesa, ya que esta crisis repercutió de forma directa sobre México. Esto debido a las problemáticas que venía arrastrando desde el sexenio de López Portillo, como fueron; la petrolización de la economía y por lo tanto el crecimiento de la deuda tanto interna como externa, como lo hemos manejado en el primer punto de este

capítulo. Aunado a la problemática que surgía en la economía internacional a principios de los ochentas, la economía mexicana se enfrentaba a sus propios problemas internos.

Para el período de 1980-1981 comenzó a disminuir el ritmo de crecimiento de las manufacturas, construcción, comercio y servicios, la inversión pública y privada nacional y extranjera. Para 1982, el PIB descendió 0.5% y salvo la actividad petrolera, la electricidad y los servicios, el resto de la economía mexicana registró signo negativo¹³. En tal sentido la tasa inflacionaria repuntó en el periodo de 1980-1982, (como pudimos ver en la gráfica 1).

Esto aunado a las expectativas devaluatorias y lo atractivo que se proyectaban la elevación de las tasas de interés y la especulación con los metales en el ámbito internacional, propiciaron que creciera la fuga de capitales en la economía mexicana ya que en 1976 alcanzó la cifra de 2,600 millones de dólares y para febrero de 1982 era de 11,000 millones de dólares.

¹³ Vease, Rivera R. Miguel A. Crisis y Reorganización del Capitalismo Mexicano. Era. México 1987.

Esto se reflejo de forma importante en el sistema financiero. El estado de las finanzas públicas expreso lo que estaba ocurriendo en ese momento ya que el déficit gubernamental en relación al PIB se duplicó de 1980 a 1981 al pasar de 7.5% a un poco más del 14%. Pero el financiamiento del déficit estuvo dado por los ingresos provenientes de las exportaciones petroleras en donde se le destinaba el 16% del total en 1976 y 40% para 1982, y del endeudamiento externo e interno se destinaba para financiar el déficit el cual represento con respecto al PIB el 6% en 1976 y 14.4% para 1982. Con esto se duplicó el círculo vicioso en que se encontraba éste, pues como se puede ver sus principales fuentes eran: la exportación de petróleo y la deuda externa e interna. Pero esta deuda aumentó dedido a las alzas en las tasas de interés nacionales cuyo pago ascendió de 14% en 1976 a 24% para 1977 y para el periodo 1978-1982 de 6.2% a 14.4% respectivamente.

Mientras el déficit financiero se multiplicó tres veces de 1978 a 1981, (ver cuadro 1), en el mismo periodo la colocación de deuda aumentó solamente dos veces. Además de un cambio en los periodos de amortización; la deuda de largo plazo creció 40% entre 1978 y 1979 en tanto que la de corto plazo se multiplicó nueve veces¹⁴.

¹⁴ Vease Alvarez Alejandro. La Crisis Global del Capitalismo en México. 1987.

CUADRO 1.

ESTRUCTURA DEL DEFICIT FINANCIERO. (Porcentajes).

año	Deficit financiero.	Crédito externo	Crédito total	Crédito interno		
				Banco de México	Sistema bancario	Valores guber.
1977	100.0	51.3	45.7	36.3	8.9	0.0
1978	100.0	48.3	59.7	54.9	2.3	2.6
1979	100.0	32.3	67.7	48.0	15.7	4.0
1980	100.0	37.9	62.1	46.3	8.8	7.0
1981	100.0	57.7	46.3	30.9	13.3	2.1
1982	100.0	20.7	79.3	44.0	23.5	11.8
1983	100.0	31.3	68.2	61.9	-0.8	7.1
1984	100.0	14.4	85.6	47.8	25.3	12.5
1985	100.0	-1.3	101.3	42.7	47.4	11.2
1986	100.0	8.6	91.4	26.7	49.5	15.2
1987	100.0	7.1	92.9	6.7	52.8	33.4
1988	100.0	-9.5	109.5	48.7	14.9	45.9
1989	100.0	-9.4	109.4	23.6	9.3	76.5
1990	100.0	15.6	84.4	-11.2	8.6	87.0

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Informe Hacendario Mensual.

Por otra parte, la deuda externa medida en relación al PIB se había mantenido estable de 1978-1980, pero se disparó para 1981. Por su parte, la estructura del crédito neto del sector público registró una ligera modificación: mientras que en 1971-1976 el financiamiento neto interno representaba el 56.8% de este total, para el periodo 1977-1982 ya representaba el 58.3%. Pero en especial, en 1981 y 1982, mientras que el financiamiento externo al sector público descendió de 501,6 a

-- En 1980 la relación deuda externa/PIB era de alrededor del 60% y para 1981 era de un 70%.

151.8 miles de millones de pesos, el financiamiento interno se incrementó de 164.1 a 1,109.2 miles de millones de pesos, (ver cuadro 2).

CUADRO 2.

EVOLUCION DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA COLOCADA A TRAVES DE VALORES(1) Y DE LOS PAGOS DE INTERESES INTERNOS(2).
(miles de millones de pesos)

año	--Pago de intereses internos--			--Deuda interna--		
	Total	Total/PIB	TCRA	Total	Total/PIB	TCRA
1977	40.9	2.15	0	240.5	12.6	0
1978	46.6	1.93	-3.0	287.0	11.9	1.5
1979	65.6	2.06	19.1	363.5	11.4	7.2
1980	106.6	2.39	29.0	483.2	10.8	5.2
1981	178.9	2.92	30.9	666.6	10.9	7.8
1982	481.1	4.91	69.2	1155.8	11.8	9.1
1983	1383.2	7.74	42.4	2737.8	15.3	17.3
1984	2346.8	7.96	2.5	3743.8	12.7	-17.4
1985	3704.8	7.82	0.1	5777.5	12.2	-2.2
1986	9597.8	12.07	39.1	7598.0	9.6	-29.4
1987	29710.4	15.34	33.6	19959.6	10.3	13.3
1988	51982.3	13.24	-18.3	49002.6	12.5	14.6
1989	47322.3	9.25	-24.1	107835.7	21.1	83.4
1990	42687.2	7.43	-17.1	146465.9	21.9	7.2

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos, varios años.

1) Saldo acumulado anual.

2) Los intereses son flujos acumulados anuales.

3) TCRA Tasa de crecimiento real anual.

Por otra parte, el financiamiento público interno respecto al total del crédito concedido en el país creció de 42% a 78% en el periodo de 1981 y 1982, lo que permitió explicar en buena medida el comportamiento de los instrumentos colocados por el gobierno en la bolsa de valores. La tenencia de cetes por empresas y particulares pasó de 2.1 millones de pesos en 1978 a 126.2 miles de millones de pesos en 1982. El

importe total operado de este instrumento creció tres veces de 1980 a 1981 y en 70% en el periodo 1981-1982.

En consecuencia esto permitió y propiciaba que en las condiciones señaladas más arriba se produjera un cambio de los excesos productivos-comerciales hacia los circuitos monetario-financiero especulativos.

El patrimonio petrolero avaló al país para obtener crédito a nivel internacional. Mediante éste, se financió una buena parte del déficit externo, causado por las elevadas importaciones, y en contraparte con una reducción de las exportaciones no petroleras. También con los créditos obtenidos se financiaba el déficit público. Por lo tanto, bajo estas condiciones las finanzas públicas vinieron a constituirse en una pieza fundamental de tal proceso.

La obtención de créditos internacionales, por una parte, y los ingresos obtenidos por la exportación de petróleo, por otra, aumentaron la capacidad del sector público de seguir subsidiando e impulsando el crecimiento de la economía en su conjunto. Pero a la vez estos recursos tenían como destino la especulación financiera, cambiaria y comercial.

En este sentido, se puede decir que estos recursos que se pensaba que eran, para sostener el crecimiento económico, y tratar de asegurar la solución de los problemas estructurales, sólo sirvieron para financiar los desequilibrios que se agudizaban en ese momento.

Ante la crisis del sector externo y el elevado monto de la deuda interna y externa, como lo hemos mencionado en los incisos anteriores, se configuraron para que finalmente en 1982, se diera un estrangulamiento de las finanzas públicas nacionales, conduciendo esto al estallido de la crisis de la deuda externa.

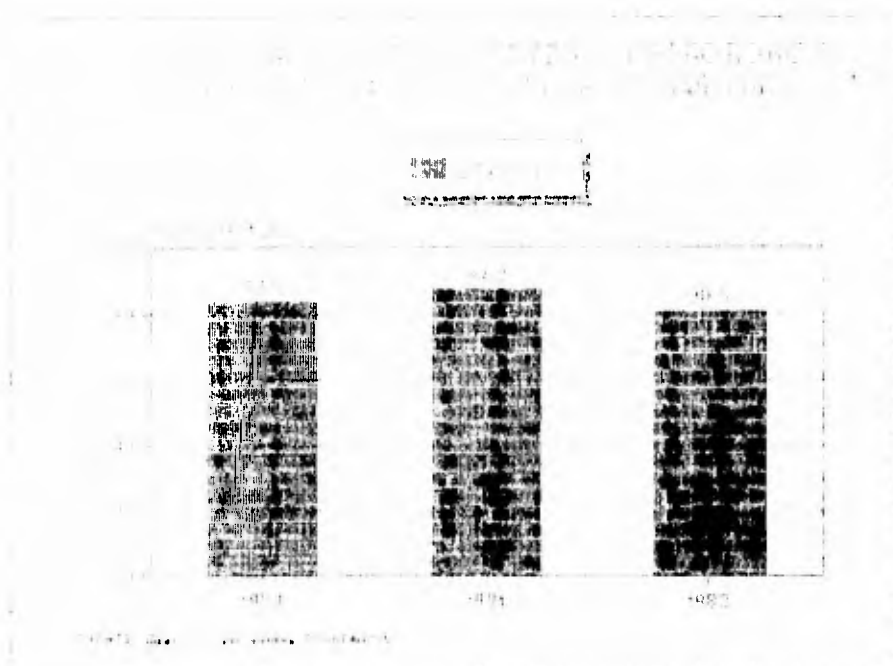
En el desarrollo económico nacional ya abordado anteriormente, el mercado bursátil resultó ser una pieza fundamental para comprender ciertas contradicciones que se presentaron.

En 1979 se pudo observar el nivel más alto en el importe operado de acciones durante el sexenio, el 7 de mayo de ese año el índice de precios y cotizaciones de la bolsa mexicana de valores¹⁶, alcanzó un nivel sin precedentes de 1,748.55 puntos. Pero a la vez, este año marcó el inicio del fin del auge accionario comenzado en 1978. A partir de ese instante,

¹⁶ Véase Informes Anuales, 1978-80. Banco de México.

comenzó un largo ajuste que se prolongó hasta que se convirtió en una importante caída para mediados de 1982. Esto propició que se adoptara un paquete de medidas anunciadas por la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, para fortalecer el mercado. Pero el efecto de estas medidas se manifestaron hasta la expansión iniciada a fines de 1982.

Visto por segmentos mencionaremos que el mercado de valores en el periodo de 1980-1982, en donde el total de títulos públicos operados creció 380% en términos nominales y 116.8% en términos reales. Por lo que respecta al importe de operaciones totales de la Bolsa Mexicana de Valores, la mayor parte correspondió a petrobonos y cetes con un 83.5% en 1980, para 1981 fue de 87.2% y para 1982 fue del 80.5%. Por lo tanto, podemos decir que los petrobonos en estos tres años crecieron 375.5%, y 115% en términos reales y los cetes en el mismo periodo lo hicieron en un 355.9%, en terminos corrientes y 109.8% en terminos reales. Esto significaba que el mayor número de las operaciones de la bolsa durante el auge económico correspondió al endeudamiento público (como se puede observar en la gráfica 3.). También el comportamiento especulativo se pudo observar en los títulos privados, pero con una tendencia a la baja en este periodo. Pero las operaciones de las acciones se incrementaron, ya que de 1980 a 1981 aumentaron 36.8% en términos nominales, ya que en términos reales sólo crecieron 6.8%. En cambio, los papeles



comerciales de las empresas mostraron un repunte extraordinario en el periodo 1980-1982, ya que su oferta aumentó de 1.2 a 96.7 millones de pesos, lo que representó un incremento de alrededor de 40 veces en términos reales. También, sus operaciones aumentaron de 1.9 a 426.4 millones de pesos, que representó un ascenso de casi 100 veces en términos reales¹.

¹ Vease La Economía Mexicana 1980-88. CIEN. Centro de Estudios y Información Nacionales A.C.

La demanda por liquidez y la búsqueda de mayor rentabilidad en el corto plazo permitieron que el mercado de valores operara esencialmente como un mercado de dinero, basado en la comercialización de títulos de la deuda pública complementado por los títulos privados.

Por otra parte, el muy reducido financiamiento que proporcionó la bolsa a la inversión privada de largo plazo, reflejó el comportamiento de las empresas cotizantes ya que desviaron sus recursos productivos, hacia la búsqueda de utilidades mediante la especulación.

Por lo tanto, podemos decir que al estallar la crisis de 1982, el mercado accionario se encontraba en una profunda crisis, ya que representado en dólares, el índice accionario de la bolsa se había deteriorado en 92.1% en el periodo de 1980-1982.

En el período que transcurre entre 1977-1982 se precipitaron las tendencias que conducían a la desarticulación del sistema financiero y al estancamiento de la economía, al tiempo que se agudizó la disputa por apropiarse y conservar el excedente disponible.

Esta crisis que se venía fraguando, aunado al derrumbe en 1982 de la estrategia de petrolización que había permitido el

auge no reflejó sino la imposibilidad de que continuara el pacto entre las fracciones dominantes del capital y el gobierno lo cual llevó a la economía mexicana a la crisis de 1982.

CAPITULO II.

INTRODUCCION

En el presente capítulo nos abocaremos a analizar los cambios que sufrió el sistema financiero debido a la problemática que presentaba la economía mexicana a partir de la crisis de 1982.

La crisis de 1982 ocurrió en un momento culminante de un largo periodo de transformaciones y ajustes que experimentó la economía mexicana. Las repercusiones de esta crisis, trajeron como consecuencia que se presentara una serie de restricciones a la reproducción ampliada del capital social, tal como la inestabilidad de precios y del tipo de cambio, la problemática del estrangulamiento del sector externo y de las finanzas públicas, y por otra parte, la falta de ahorro disponible para la inversión productiva privada. Debido a estos problemas el sector financiero pasó a ser el ámbito más urgente a resolver después de la crisis de 1982.

Dentro de esta situación la nacionalización de la banca buscaba como principal objetivo recuperar la capacidad de regulación de los circuitos dinerarios internos y su interrelación con los circuitos externos, así como el control sobre la distribución del excedente. Con esto el gobierno pretendía retomar el mando para poder orientar la economía

hacia una mayor participación estatal.

Esto permitió a la nueva administración, plantear las nuevas condiciones económicas para producir un gran cambio, en especial en lo que respecta al sector financiero, esto condujo a una nueva configuración bajo el signo de una política de privatización y apertura de la economía hacia la economía mundial.

Existían dos objetivos principales a corto plazo; en primera instancia, el pago de la deuda externa era una variable que no podía moverse ya que la nación buscaba volver a ser sujeta de crédito por parte de las instituciones financieras mundiales y poder atraer al capital exterior (inversión extranjera). Un segundo objetivo era abatir las presiones inflacionarias, por ello se mantendría un severo control monetario y crediticio por lo cual se dieron condiciones que obligaron al gobierno a financiar su gasto a través de la colocación de títulos de la deuda pública, impulsando con ello el mercado de valores.

Pero para esto era necesario readecuar el mercado de valores, en primera instancia replantear el sistema de financiamiento, así como crear algunas reformas financieras que permitieran impulsar al mercado de valores, y un tercer factor era crear nuevos instrumentos financieros dentro del

mercado. Por tal motivo en este segundo capítulo analizaremos los cambios y reformas que sufrió el sistema financiero, particularmente la bolsa, como también el surgimiento de nuevos instrumentos financieros dentro del mercado de valores.

2.1 El nuevo patrón de financiamiento.

Como hemos visto en el capítulo anterior, el estallido de la crisis de 1982, propició que en el periodo que transcurre de 1982 a fines de 1987, la economía mexicana experimentara cambios intensos y profundos tanto en lo que respecta al conjunto del patrón de acumulación, como en lo que toca a las relaciones financieras.

Pero por razones de nuestro estudio nos enfocaremos a los cambios en las relaciones financieras, en donde se produjeron grandes problemas de gran alcance en el patrón financiero nacional y su relación con la acumulación del capital productivo. Algunos de estos problemas fueron:

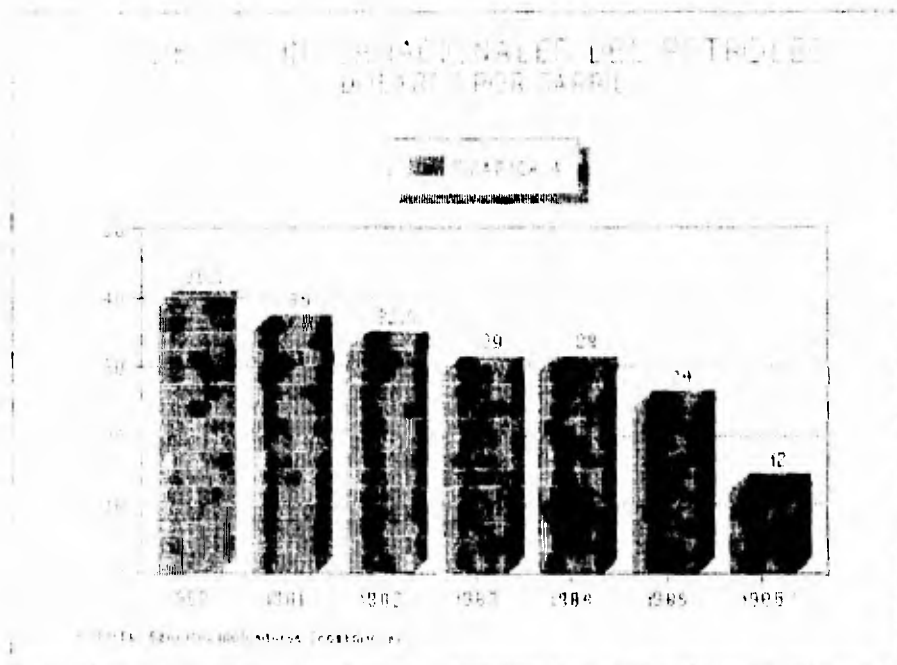
- La dependencia creciente de la economía nacional respecto a la deuda externa.
- La atadura de las finanzas públicas a un tipo de endeudamiento interno más oneroso.
- La expansión explosiva de los mercados de dinero no bancarios.

El comportamiento del mercado de valores durante este periodo, refleja con fidelidad esta situación, el prolongado ajuste que se observó durante el mismo es uno de los más importantes resultados que provocó la coyuntura financiera de la crisis; y en esa medida también trasciende como uno de los principales ejes en que descansa la modernización del sistema financiero.

Como hemos observado, la crisis desatada durante 1981-1982 fue el momento culminante en el largo periodo de transformaciones y ajustes que venía experimentando la economía mexicana desde los años setentas, en donde estos fenómenos ya se habían hecho presentes; por un lado, la utilización del espacio monetario-financiero como forma preponderante para valorizar el capital, y por el otro, el control hegemónico del excedente por parte de las fracciones bancarias.

Por eso, la desarticulación de las modalidades de financiamiento a la acumulación que se había producido a lo largo de la crisis en el patrón de reproducción se precipitó en el periodo 1981-1982, por la interrupción de los préstamos externos y la estrepitosa caída de los precios internacionales del petróleo (ver grafica 4). La deficiencia y debilidad del sistema monetario-financiero nacional ante esta crisis se evidenció en el comportamiento incontrolado del índice

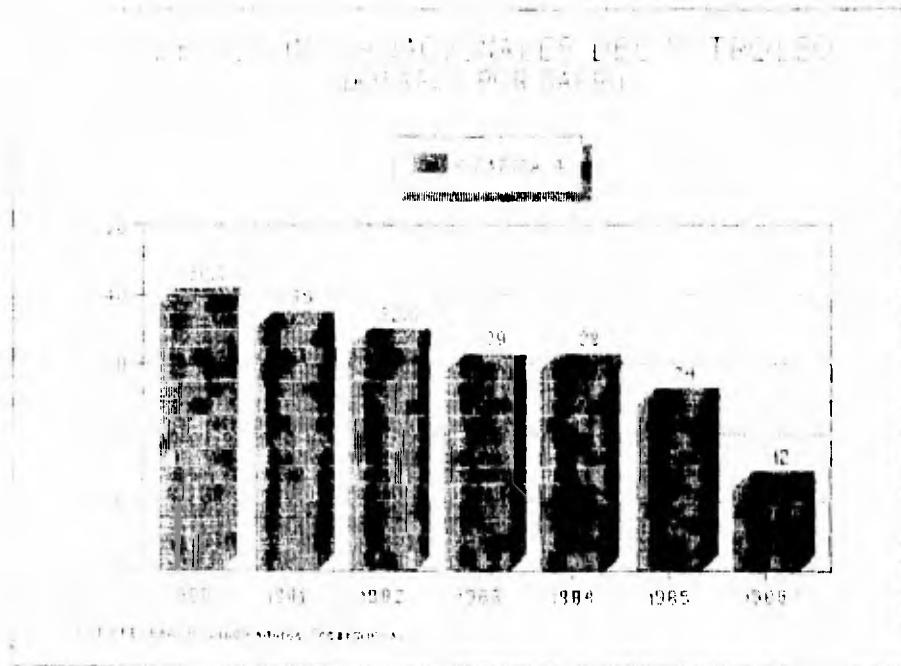
inflacionario, la dolarización, la fuga de capitales, la devaluación y todo tipo de prácticas especulativas.



Al conjugarse estas variables se desarticularon los circuitos financieros que posibilitaban la valorización del capital y los alejaron totalmente de la acumulación productiva.

Por ello planteamos, que la expropiación bancaria de septiembre de 1982 terminó con la bien definida división de funciones entre los sectores privado y público que para el

inflacionario, la dolarización, la fuga de capitales, la devaluación, todo tipo de prácticas especulativas.



Al conjugarse estas variables se desarticularon los circuitos financieros que posibilitaban la valorización del capital y los alejaron totalmente de la acumulación productiva.

Por ello planteamos, que la expropiación bancaria de septiembre de 1982 terminó con la bien definida división de funciones entre los sectores privado y público que para el

ambito financiero, habia prevalecido desde la segunda mitad de los años treinta. En este sentido, la verdadera reestructuración del sistema financiero, que incluye como su aspecto más importante la redistribución de los recursos dinerarios dispersos hacia las actividades productivas internas, se inició poco tiempo después. Esta posibilidad se debió a la profundización de la crisis y la impostergable necesidad de reestructuración del aparato productivo.

En este proceso, el dinamismo y la proyección de los circuitos financieros extrabancarios adquirieron una potencialidad inédita en la economía mexicana, pues por intermedio de las entidades financieras que los operaban se perfiló el desplazamiento de los sectores atrasados no competitivos en el proceso de reestructuración de la planta productiva del país como parte del proceso de reestructuración más global del sistema. Por eso, las entidades financieras cuyo principal exponente son las casas de bolsa adquieren proyección ante las patentes limitaciones del crédito bancario interno, el cual a principios de la década pasada empezó a perder el dinamismo que en los años setenta le habían distinguido como el factor más progresivo de financiamiento al sector productivo en general y al monopolio en particular. Lo mismo podemos mencionar y con mayor razón, del crédito externo cuya sobreexpansión llegó a su límite a finales de 1981, como ya lo señalamos (ver cuadro 1).

Uno de los elementos indicativos del proceso de reestructuración del capitalismo mexicano concierne a su aparato financiero interno. Esto se dió a partir de una reestructuración de las fuentes internas de financiamiento a la producción, sobre una base diversificada de los mecanismos de operatividad del capital financiero. Por tal motivo ya se podía apreciar el inicio de una nueva división de funciones en el ámbito financiero nacional que se ajustó a las características de la reestructuración global.

Las principales medidas tomadas por el gobierno tuvieron gran importancia para poder comprender globalmente la reestructuración financiera. Una de estas medidas que era prioritaria estaba encaminada a proteger el proceso de reproducción de capital de las mayores y más dinámicas empresas del país; que se encontraban en problemas críticos corto plazo debido a su gran deuda externa. Para resolver tal situación se estableció un Fideicomiso de Cobertura al Riesgo Cambiario, (FICORCA). Este Fideicomiso consistió en un extraordinario subsidio financiero a los grandes consorcios empresariales del país. Gracias a este Fideicomiso, a partir de 1983 las empresas endeudadas en dólares se ven protegidas de subsecuentes devaluaciones del peso al ser sustituidos sus adeudos de capital e intereses en moneda extranjera por su equivalente en pesos al momento de entrar en operación el Fideicomiso (FICORCA).

Las empresas beneficiadas con el Fideicomiso recibieron préstamos en pesos con los cuales adquirieron dólares al tipo de cambio del momento y los depositaron en FICORCA, quienes se encargaron de efectuar el pago a los acreedores extranjeros. Esto trajo consigo un beneficio a estos grupos ya que contaron con excedentes financieros extraordinarios que al no destinarse a la inversión fija, se colocaron al mayor rendimiento posible.

Este rendimiento no fue intermediado por la banca sino por el mercado de valores, se calculaba que por cada peso de utilidad propia de las operaciones normales de algunas de estas empresas, obtenían 1.14 pesos en utilidades financieras¹.

La segunda medida tomada se enfocó al proyecto de división de funciones en el ámbito financiero nacional al cual ya habíamos hecho mención.

En primera instancia habrá que recordar que el Estado tomó una decisión que revistió importancia inmediata para la estructura financiera, tanto patrimonial como funcional, esto fue, la venta de un conjunto de entidades financieras no bancarias que desde sus inicios o con el correr de los años

¹ Vease Basave K. Jorge. "El Poder en la Bolsa". Teoría y Política. Núm. 9, 1983.

gracias a fusiones formaban parte de los grandes consorcios bancarios integrados, denominados banca múltiple del sector privado. Estas son: aseguradoras, afianzadoras, arrendadoras, sociedades de inversión bancarias, y casas de bolsa bancarias.

A la venta de estas entidades financieras le siguieron modificaciones y adiciones a la legislación financiera y del mercado de valores desde fines de 1984, (las cuales mencionaremos en el siguiente inciso) que en su conjunto, prefiguran al sector privado de la nueva estructura financiera operante en el país.

La referida legislación se abocó, en términos generales, a conservar las funciones crediticias de la banca y a crear e impulsar mercados abiertos complementarios.

Por lo que respecta al control estatal comenzaremos por señalar que el mecanismo de financiamiento a la producción descansaba en el aparato bancario nacional, el cual experimentó un doble proceso. En primera instancia, la culminación de su centralización que durante muchos años siguió la lógica de la competencia capitalista y que después de la expropiación fue acelerada. Así de 60 instituciones de banca comercial existentes hasta septiembre de 1982, el sistema de banca múltiple se redujo a seis grupos de cobertura nacional, ocho de cobertura multiregional y cinco regionales.

Se complementaron con la banca de desarrollo formada por 20 instituciones nacionales y regionales. En una segunda instancia se produjeron ajustes a la banca múltiple en cuanto a su cobertura diversificada de sus actividades financieras, se mantuvieron exclusivamente los bancos comerciales, las financieras, los bancos hipotecarios y una casa de bolsa (Somen).

El papel que la banca pudo haber jugado en el financiamiento a las actividades productivas se vio obstaculizado debido a que la coyuntura de ese entonces trajo consigo severas restricciones. Por ello el crédito bancario enfocado a la esfera productiva se contrajo necesariamente ante los requerimientos del Estado de solventar su crecido gasto y la disminución del ahorro interno captado por la banca múltiple; a través del encaje legal y la compra obligada de bonos del Estado que usaban más de las cuatro quintas partes para dicho propósito.

Ahora pasaremos a abordar al sector privado pero antes de abordarlo, es necesario considerar también que el principal mecanismo financiero de apoyo a la producción monopólica en México durante más de diez años, el crédito externo llegó a su límite en 1981 con la caída de los precios internacionales del petróleo que redujo la entrada de divisas.

Por lo que respecta al ámbito del control privado, podemos decir que prácticamente el control total del sector privado es el mercado de valores que anteriormente representaba un mecanismo de operatividad del capital financiero sumamente concentrado pero virtualmente subutilizado en el país, pero que ahora se proyecta como un centro importante de las finanzas internas y, por ende, como un centro potencial de poder económico-político.

Este mercado surgió para México, en circunstancias de crisis económica y por lo tanto con una especificidad coyuntural que no puede dejarse de lado, pero con una proyección de primer orden, general de los circuitos financieros. Como veremos más adelante, adquieren una relevancia sin precedente al apoyarse en un conjunto de modificaciones a la legislación financiera nacional que los adecuó para tal fin.

2.2 Aspectos legales de la reforma financiera.

Con la aparición de los nuevos patrones de financiamiento que se produjeron dentro del contexto estructural de la economía y la recomposición del bloque hegemónico como lo hemos mencionado en el inciso anterior, tuvo repercusiones en el ámbito jurídico e institucional.

Desde diciembre de 1982 se comenzaron a dar las adecuaciones en el ámbito institucional que pretendían modificar la organización y el funcionamiento del sistema financiero nacional, así como también definir jurídicamente la competencia de los agentes involucrados a partir de la nacionalización de la banca promulgada por el presidente López Portillo.

La nacionalización de la banca y su nueva reglamentación abría la posibilidad para la iniciativa privada de participar en la apropiación de la banca con un máximo del 34% de las acciones, cuidando con esto que ninguna persona moral o física pudiera concentrar su adquisición.

Esta propuesta era importante para la nueva administración ya que con ello se pretendía que hubiera un acercamiento y una conciliación entre el gobierno y los empresarios del país, ya que debido a la nacionalización de la banca se había abierto una gran brecha. Así, mediante este mecanismo se quería lograr formalmente el compromiso de otorgarle un papel más importante a la iniciativa privada dentro de la economía, y dentro del sistema financiero mexicano.

Esto se empezó a observar en 1983 ya que se comenzaron a concretar la venta de las acciones de las sociedades

nacionales de crédito, los pagos se hicieron a través de Bonos de Indemnización Bancaria. Por otra parte, también se llevó a cabo la venta de las acciones de las empresas no bancarias que estaban en poder de la banca, lo cual contribuyó a reestructurar las fracciones dominantes del capital privado, ya que le permitió a estos grupos de empresarios reagruparse en nuevos y más poderosos grupos. De este modo la venta de las acciones de las empresas que poseía la banca, le significó restringir su funcionalidad bancaria a una mera intermediación para la captación y el crédito.

Con esto se imposibilitaba a las sociedades nacionales de crédito a competir en el mercado de capitales, y por otra parte, se les limitaba que a partir de ellas se pudieran formar grupos industriales-financieros públicos que influyeran de modo importante en las diferentes actividades económicas que fueran prioritarias para el desarrollo. De este modo, el mercado de capitales, como la formación de grupos financieros estarían reservados exclusivamente para la iniciativa privada.

En agosto de 1983 se dio la primera reestructuración del sistema bancario nacional, con ello se pretendía dar mayor eficiencia y aumentar la integración de la misma. Por otra parte, meses después se dió a conocer el Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo, que ratificó en lo que se refiere a la planeación estratégica la separación entre

mercados de dinero y mercados de capital, también se impuso el requisito de financiar el déficit público mediante la vía de colocar títulos de la deuda pública interna en el mercado de capitales, con el propósito de evitar el efecto inflacionario del financiamiento del déficit, y buscar fomentar el ahorro como una de las finalidades de esta reforma. Esto se logró en 1984 a través de un paquete de nuevas leyes, reformas y adiciones a la estructura y el marco jurídico del sistema financiero (de los cuales mencionaremos los más importantes).

Los cambios más importantes que resultaron fueron las que a continuación señalaremos. Se redujo el encaje legal como fuente de financiamiento al sector gobierno del 50% al 10%, por otra parte, se desvincularon las reservas con respecto a la emisión primaria, también se impidieron a las sociedades nacionales de crédito que operaran directamente en el mercado de valores y participar dentro de las casas de bolsa, dejando este campo de operación únicamente a las casas de bolsa, se dió impulso a las sociedades de inversión, y por último se limitó el acceso a los puestos directivos del Banco de México a personas con alta competitividad en materia financiera y con varios años en las instituciones financieras.

Vease Sanchez S. Alfonso. Fuentes de Derecho Bursátil. México, 1992.

mercados de dinero y mercados de capital, también se impuso el requisito de financiar el déficit público mediante la vía de colocar títulos de la deuda pública interna en el mercado de capitales, con el propósito de evitar el efecto inflacionario del financiamiento del déficit, y buscar fomentar el ahorro como una de las finalidades de esta reforma. Esto se logró en 1984 a través de un paquete de nuevas leyes, reformas y adiciones a la estructura y el marco jurídico del sistema financiero (de los cuales mencionaremos los más importantes).

Los cambios más importantes que resultaron fueron las que a continuación señalaremos. Se redujo el encaje legal como fuente de financiamiento al sector gobierno del 50% al 10%, por otra parte, se desvincularon las reservas con respecto a la emisión primaria, también se impidieron a las sociedades nacionales de crédito que operaran directamente en el mercado de valores y participar dentro de las casas de bolsa, dejando este campo de operación únicamente a las casas de bolsa, se dió impulso a las sociedades de inversión, y por último se limitó el acceso a los puestos directivos del Banco de México a personas con alta competitividad en materia financiera y con varios años en las instituciones financieras.

1 - Vease Sanchez S. Alfonso. Fuentes de Derecho Bursátil. México, 1992.

Como podemos observar, estas medidas buscaban en primera instancia limitar el financiamiento de la banca central al gobierno para poder evitar efectos inflacionarios. También se redujo el margen de acción del gasto público y por otra parte, de la intervención estatal dentro de la economía, por tal motivo el gobierno se vio obligado a buscar otras fuentes de financiamiento. Esto aunado a las restricciones financieras externas, como ya lo hemos visto, dió paso al endeudamiento interno que se canalizó mediante el mercado bursátil, la estrategia seguida durante la reforma financiera condujo a poner al Estado como el principal promotor del mercado de valores.

Por otra parte, como consecuencia de las reformas, el Banco de México se desligó de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para dedicarse por completo a la función de regular la oferta monetaria y el crédito.

Dadas estas condiciones podemos observar que la situación de la banca nacionalizada quedaba muy delimitada. En primera instancia por las elevadas tasas de interés activas que aumentaron el costo financiero de la inversión y que a la vez restringieron la demanda de créditos, por otra parte, el incremento del encaje legal el cual aumentó hasta el 70% absorbiendo así todo crédito bancario en beneficio del Gobierno. Por ello la banca empezó a perder terreno de forma

muy rápida frente a las casas de bolsa y al mercado de valores.

También se buscaba convertir al mercado de valores en un mercado de capitales que ofreciera financiamiento a largo plazo a la acumulación productiva del capital, pero la permanencia del estancamiento con inflación durante el período hizo que dicho mercado se desarrollara bajo un espacio de alta e inmediata rentabilidad, pero especulativa. Otro de los efectos que se derivaron de estas reformas, consistió en impulsar el crecimiento de la intermediación financiera, la cual predominaría durante el período. Es decir, el desarrollo del sistema financiero con base en los intermediarios no bancarios privados de los cuales se esperaba que promovieran la acumulación de montos suficientes que permitieran el financiamiento de la inversión productiva y a la vez acompañaran al cambio estructural. Sin embargo, estas reformas permitieron institucionalizar al mismo tiempo el mecanismo de transferir una parte del excedente al sector privado por parte del sector público a través de la deuda del gobierno, lo que fue la base de la acumulación financiera lograda por los grupos de grandes capitales nacionales y las empresas transnacionales en este período.

Estas reformas financieras fortalecieron los intereses de las fracciones capitalistas que dominaban los circuitos

financieros bursátiles, y al mismo tiempo esto generó una gran competencia entre la banca nacional y las casas de bolsa por el control de los recursos y el crédito.

Podemos decir que las principales reformas al sistema financiero durante el periodo de 1982-1987 fueron las siguientes:

- Nacionalización de los bancos privados.
- Liberalización de las subastas de CETES.
- Se redujo el número de bancos de 60 a 29 mediante fusiones.
- Se puso a la venta el 34% del capital accionario de los bancos comerciales.
- Se redujo más el número de bancos de 29 a 19.
- Se creó un fondo de reestructuración bancaria, con el nombre de (FONAPRE).
- Se vendió el 34% de las acciones de los 15 bancos comerciales.

2.3) El auge del mercado bursátil.

Después de haber observado las circunstancias económicas que se presentaron durante el periodo de 1982-1987, las cuales

3 Vease, Garrido Celso y Leriche Cristian. Mercado de Valores. Crisis y Nuevos Circuitos Financieros en México. U.A.M. México 1990.

permitieron que el mercado de valores surgiera como un instrumento de suma importancia para la economía mexicana y principalmente para el sector gobierno, como lo veremos a continuación.

De acuerdo a lo mencionado en los dos incisos anteriores de este capítulo, en los cuales vimos el nuevo patrón de financiamiento que existió durante el periodo, que dio inicio a la expansión tan extraordinaria del mercado de valores. Esta expansión se hizo más evidente si la comparamos como porcentaje del PIB en donde el importe operado total entre 1978 y 1982 alcanzó el 18.1% del PIB, mientras que para el periodo comprendido entre 1982 y 1986 llegó a representar el 70%.² Al mismo tiempo, este acelerado crecimiento reflejó la importancia del mercado bursátil para otorgar financiamiento a los sectores institucionales de la economía, en detrimento del sector bancario (ver cuadro 3).

Esto lo podemos ver más claramente en el hecho de que mientras los saldos de los instrumentos financieros bancarios como proporción del PIB se redujeron del 35.5% en 1982 al 38.2% para 1986, mientras que los activos financieros no bancarios aumentaron del 3.2% al 7.9% en el mismo periodo. Por otra parte, el sistema bancario redujo su participación dentro

² Véase CIEN, Centro de Información y Estudios Nacionales A. C. La Economía Mexicana, 1982-1988. México, 1989.

CUADRO 3.
Proporción del financiamiento efectivo bruto bursátil (FEBB),
respecto al PIB, al otorgado por el Sistema Bancario
Consolidado (SBC).

FEBB/1000	FEBB \$(B)	Proporción respecto a:	
		PIB %	SBC %
1980	18.3	27.6	47.0
1986	28.0	73.6	95.7
1987	30.2	93.1	130.5
1988	74.8	139.3	281.0
1989	88.9	154.6	298.3

Fuente: BMV. Anuarios Financieros. Banxico, Indicadores
Económicos.

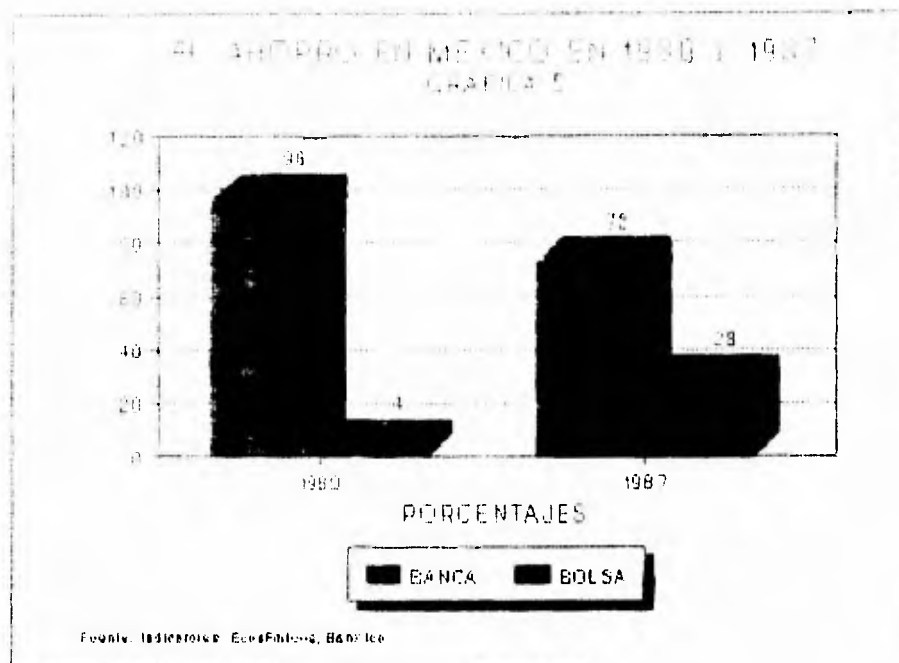
FEBB. Significa lo que recibió el emisor a precios de
colocación.

(B) Billones de pesos de diciembre de 1985.

del sistema financiero del 91.7% en 1982 al 79.4% en 1986, (ver
gráfica 5), esta diferencia se reflejó en los activos
financieros no bancarios los cuales pasaron en el período del
8.3% en 1982 al 20.6% en 1986.

El auge del mercado de valores permitió obtener grandes
utilidades a los inversionistas y a las casas de bolsa, pero
aunado a esto el mercado adquirió una enorme capacidad para
poder influir directamente sobre la política económica debido
principalmente al papel que empezó a jugar dentro del nuevo
patrón de financiamiento.

Otro factor que dio paso a estas modificaciones fueron
las reformas legales al sistema financiero que mencionamos



anteriormente ya que restringieron aún más el poder financiero el gasto público mediante el encaje legal o mediante la emisión primaria; esto obligó a que el gobierno aumentara su dependencia de la deuda interna. Aunado a esto, durante todo 1985 continuaron las dificultades para conseguir renovar los créditos externos y a la vez en este año repuntó la inflación, y por otra parte, la caída del precio internacional del petróleo a principios de 1986 acarreó un impacto negativo sobre las finanzas públicas. Ante esta situación los tenedores y compradores de CETES estuvieron en una posición

muy favorable ya que hasta cierto punto eran los principales soportes del financiamiento gubernamental.

Sin embargo, el auge del mercado de valores y el incremento de su peso con respecto al sistema bancario no implicó que este mercado se convirtiera en una opción significativa para la inversión de las empresas, sino que fue lo contrario ya que el financiamiento ofrecido por los instrumentos del mercado con respecto al importe operado total solo representó el 2.5% en 1985 y para 1986 fue del 0.5%, lo cual resulta muy insignificante, (ver cuadro 4). Esto nos indica que los instrumentos que se habían concebido como mecanismos de financiamiento a la inversión en el mercado de capitales fueron absorbidos por el mercado de dinero, que ofrecía alta e inmediata rentabilidad, pero provocó que existiera durante el período una especulación financiera.

CUADRO 4.

Estructura del financiamiento efectivo bruto (1) via mercado de valores, según instrumento, (Porcentajes).

Instrumento	1985	1986	1987	1988	1989
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Mdo de Capitales	2.2	0.7	1.5	0.5	0.5
R. Variable	0.2	N.S	1.2	0.2	0.1
R. Fija	1.9	0.6	0.3	0.3	0.4
Mdo de Dinero	97.8	99.3	98.5	99.5	99.5
Público	77.5	66.9	87.1	90.7	93.5
privado	20.3	31.4	11.4	8.8	6.0

Fuente: Anuarios Financieros, BMV.

(1) Significa lo que recibió el emisor a precio de colocación.

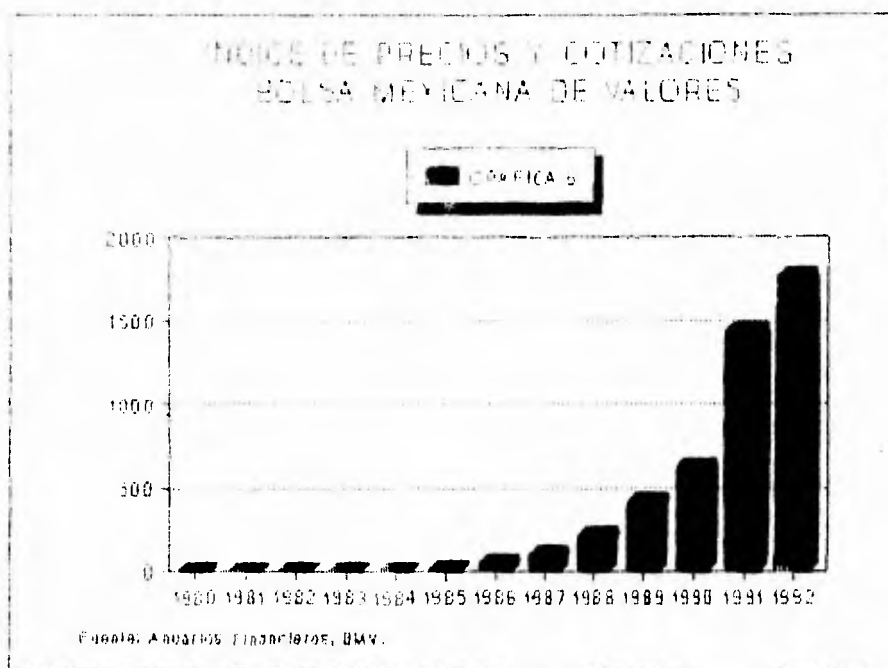
Ahora comenzaremos a analizar la expansión del mercado de valores, que conoció un formidable ciclo durante el período comprendido entre 1983 y 1987, debido a ciertas condiciones que se dieron durante el período.

Esto estaba ligado a la estrategia de la reforma financiera que consistía en promover un desarrollo del sistema financiero a través de estimular el crecimiento del mercado de valores, el cual sería el generador de financiamiento fresco para la producción. Con esto se buscaba superar los límites del sistema financiero que se presentaron durante la crisis de 1982. Es bueno recordar que el financiamiento otorgado por este mercado permaneció centrado en el mercado de dinero, pero, por otra parte, el mercado accionario se desarrolló en un ambiente principalmente especulativo provocado por el nuevo patrón de financiamiento.

Para estudiar esta problemática conviene dividir en dos subperíodos nuestro análisis; el período de 1983-1985 y el período que va de 1986-1987.

Durante el período de 1983-1985, el cual tuvo un comportamiento favorable ya que durante 1983, se logró una ganancia real que no tuvo precedentes al alcanzar una ganancia de 100.4%. Por lo tanto, en este año, el rendimiento de las acciones superó de una manera considerable a los demás

instrumentos financieros tanto nacionales como internacionales, ya que si también medimos el rendimiento en dólares podemos observar que el índice creció en 200%.



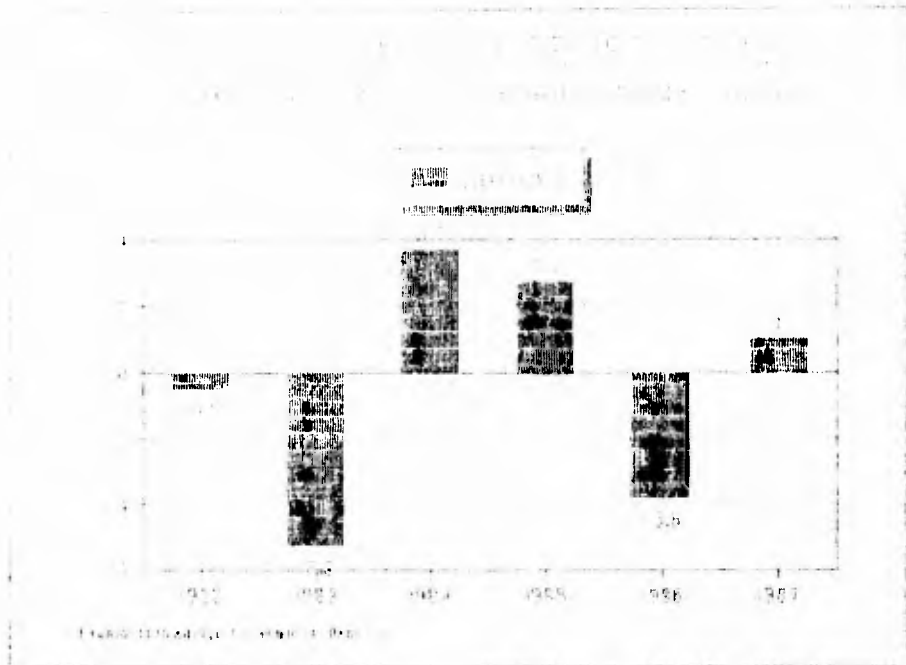
Este auge perduró hasta los primeros meses de 1984, con ello se logró una ganancia en términos nominales de 496.4% en comparación con diciembre de 1982 y por otra parte, de 712.9%⁵.

⁵ Estos altos rendimientos propiciaron que se diera una fuerte especulación sobre los instrumentos del mercado bursátil. Para un análisis más detallado. Ver Timothy Heyman. Inversión Contra Inflación. Edit. Milenio, 1988.

en relación con mayo de 1982. Los beneficios obtenidos durante este periodo fueron reales, ya que en 14 meses se alcanzó un beneficio de 193.75%, que si medimos el rendimiento por mes obtendríamos un beneficio del 8% mensual, esto tenía un efecto significativo debido a que durante 1983 la economía mexicana se encontraba aún sufriendo los efectos de la crisis de 1982, esto lo podemos observar en que para 1983 el PIB real había caído (ver gráfica 7), y el salario mínimo cayó en 20.5%.

Pero hay que aclarar que estos extraordinarios beneficios para los inversionistas de este mercado dependía del momento en que ingresaron al mismo, ya que no otorga rendimientos fijos, sino que son variables. Para dejar más claro esto, podemos poner un ejemplo: el inversionista que compró acciones en enero de 1981 con la expectativa de obtener grandes beneficios en el corto plazo, se encontraría con que a fines de 1984 el valor real de sus acciones o el monto de su inversión había caído en 61.8%, pero si este inversionista decidiera continuar en el mercado lograría recuperarse dos años después o sea hasta octubre de 1986, cuando el aumento del índice lograría dar una ganancia de 14.2% con respecto al monto de su inversión, (como vimos en la gráfica 6).

⁶ Vease, Cobarrubias M. Alfonso. Analisis de los distintos Mercados que Integran el Mercado de Valores. México, 1992.



El ciclo accionario en la primera fase de 1983-1985, alcanzó su punto máximo durante febrero de 1984 y a partir de este momento empezó un ajuste del índice accionario, provocando que para octubre de 1985 alcanzara el crecimiento nominal anual mas bajo del índice. Pero en términos reales el índice logró recuperarse para octubre de 1985 alcanzado el nivel de 1984.

Destaca de una manera significativa 1985, ya que durante este año, se negociaron 3,056 millones de acciones y durante 1984 se negociaron 2,511 millones de acciones.

En 1985 se pagaron en términos corrientes por cada millón de acciones emitidas 195.31 millones de pesos y en 1984 se pagaron 147.71 millones de pesos. (ver cuadro 5).

CUADRO 5.
OPERACIONES POR INSTRUMENTO 1980-1987.
(Millones de Pesos).

	1980	1981	1982	1983
MERCADO DE CAPITALS				
Acciones	74,875	102,497	44,079	13,459
Sociedades de inversión				
Obligaciones	22,868	7,005	4,951	46,848
Obligaciones subordinadas				
petrobonos	22,868	13,829	108,873	14,353
BIBs				28,227
Bonos bancarios				
Bonos de renovación				
Total de Capitales	100,591	119,631	157,903	353,195

Continuación...

	1984	1985	1986	1987
MERCADO DE CAPITALS				
Acciones	370,879	606,106	2,349,694	21,436,504
Sociedades de inversión		524,829	1,351,184	1,588,324
Obligaciones	126,140	157,622	535,136	702,541
Obligaciones subordinadas				516,022
Petrobonos	282,702	684,465	2,432,630	3,389,976
BIBs	269,438	84,735	118,857	94,725
Bonos bancarios		98	212	967
Bonos de renovación				5,328
Total de Capitales	1,049,159	2,057,854	6,794,558	28,747,968

Fuente: Anuarios Financieros. BMV.

La rentabilidad del índice accionario fue de 3.5% en 1984 y para 1985 fue de 59.3% ambos superiores a los beneficios ofrecidos por otros instrumentos financieros.

Ahora analizaremos el periodo comprendido de 1986 hasta 1987. Para enero de 1986 el índice accionario habia obtenido una ganancia en términos de dólares del 540%, esto con respecto a 1982. Para enero de 1986, el valor de las acciones del mercado habian llegado a 4 mil millones de dólares, que significó un incremento de 3.3 en comparación al valor de 1982. Por lo tanto, quien habia invertido en el mercado accionario de enero de 1985, hasta enero de 1986 obtuvo una ganancia espectacular de 130.4% medida en pesos y de 88% en dólares. Pero durante los tres meses siguientes de 1986 se produjo un ajuste del índice accionario debido a que los inversionistas buscaron retirar parte de sus ganancias, que provocó que el mercado descendiera en 21.7% en este trimestre.

Sin embargo, a partir de este ajuste, el índice accionario inició un repunte que se mantuvo durante 17 meses (de abril de 1986 hasta octubre de 1987). Pero para poder

⁷ Para mayor información al respecto, vease Informes Anuales, Banco de México (varios años).

observar mejor el crecimiento que tuvo el índice bursátil durante los ochentas, vamos a dividir el comportamiento de acuerdo a los niveles máximos alcanzados por el índice. Los periodos mas amplios de crecimiento del índice sólo fueron dos, pero de duración muy corta; un primer periodo que duró 4 meses de abril a julio de 1983 donde se obtuvo un crecimiento del 58.2% y el segundo periodo duró sólo seis meses, de junio a noviembre de 1985, donde se dió un crecimiento del 88.5%. (Como vimos en la gráfica 6).

Pero el crecimiento que se registró durante los 17 meses que fueron de abril de 1986 hasta octubre de 1987 alcanzó un nivel de 746.7% que representó un crecimiento medio mensual del 13%. Estas ganancias fueron muy significativas ya que durante 1986 hubo una baja brusca del PIB, como se pudo apreciar en la gráfica 7, y un ajuste negativo del salario mínimo del 19.7%. En contraste con esto, la Bolsa Mexicana de Valores se convirtió en la principal bolsa, ya que su incremento fue de 104.4% a nivel internacional.

Para observar más claramente esto vamos a ejemplificarlo de la siguiente manera: si una persona hubiera invertido durante 1986 en centenarios habría obtenido una ganancia del

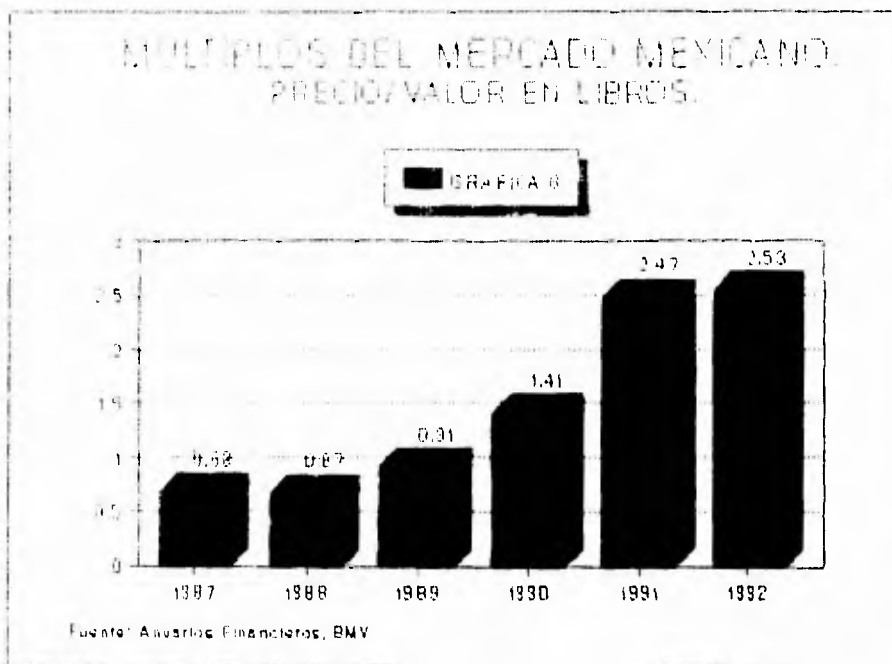
13%, pero si lo hubiera invertido en depósitos bancarios habría obtenido una ganancia del 6.7% y si su inversión la hubiera hecho en dólares habría obtenido un rendimiento negativo de 0.5%, pero si su inversión la hubiera canalizado a la Bolsa de Valores de España que era la más rentable después de la Bolsa mexicana su ganancia habría sido de 82%. En este sentido, durante 1986 la Bolsa Mexicana de Valores se presentó como la mejor inversión para multiplicar las inversiones en un corto plazo.

Visto desde este punto de vista, cualquier comparación que se haga o se hubiera hecho, podríamos ver la diferencia tan enorme que existía entre los instrumentos del mercado bursátil y los demás instrumentos. Por ejemplo, para el periodo de 1980-1986 el salario mínimo había caído 41.5%, mientras que por otra parte, el índice accionario de la Bolsa Mexicana de Valores logró una ganancia en el mismo periodo de 615.5% o sea, un rendimiento promedio anual del 64% en términos reales².

Por otra parte, existían motivos para que el mercado de valores durante 1987 siguiera creciendo debido, en primera instancia, a que técnicamente la bolsa estaba ligeramente por arriba de su valor contable, ya que el múltiplo del precio del

² Ver Anuarios Financieros Bolsa Mexicana de Valores.

mercado a valor en libros del conjunto de las empresas que cotizaban en bolsa, era de 0.8 veces en enero de 1986 y para diciembre del mismo año era de 1.2 veces (ver gráfica 8), mientras que el promedio mundial era de 1.88 y 2.2 veces.

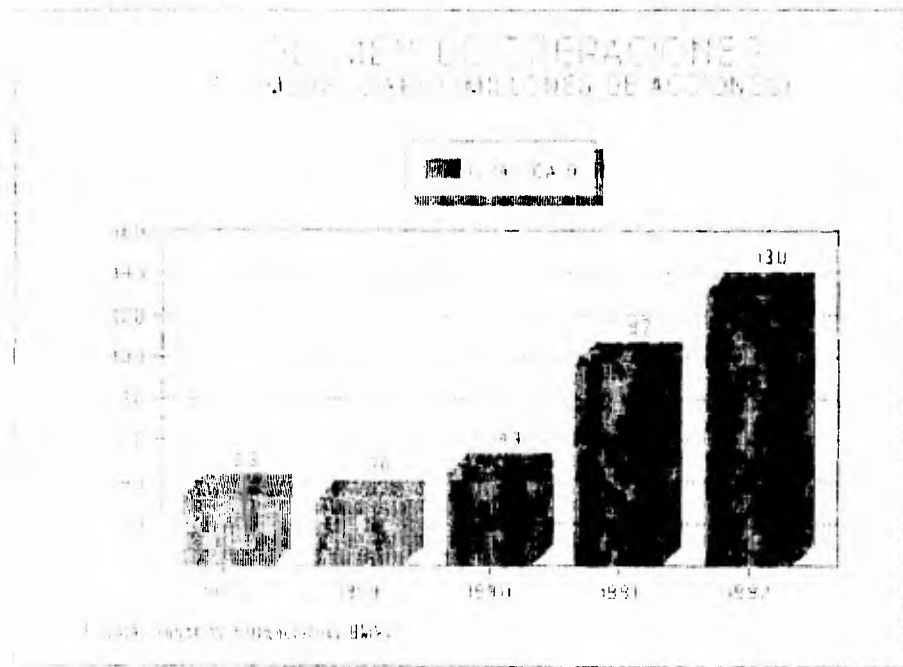


Otro de los motivos era la abundancia de liquidez en la economía, que se destinó a invertirla en la bolsa debido a que habían disminuido los rendimientos que se obtenían en el sistema financiero y en la esfera productiva. Las tasas de interés se habían estancado desde octubre de 1986, los cetes a 28 días habían descendido en cuatro puntos entre septiembre de

1986 y febrero de 1987. En contraste a esto el índice accionario tuvo un comportamiento extraordinario durante los primeros meses de 1987, ello permitió, como ya mencionamos, la colocación de la liquidez existente en el sistema, que contribuyó a alimentar el super auge bursátil que se desarrolló. Durante el mes de enero de 1987, el índice creció en 28% y para febrero creció en 32.4%, esto solo era superado por el aumento que se registró en el mes de enero de 1984 que fue de 37.6%. Para marzo de 1987 el índice se elevó en 23.4% mientras que la tasa de interés bancaria a tres meses descendía, los cetes bajaron un punto y medio y la inflación era de 6.6%, para el primer trimestre de 1987 el índice accionario había acumulado una ganancia de 109.2%, lo que significaba una ganancia en términos reales de 69%. Esto propició que el optimismo se empezara a desbordar como lo podemos ver en los siguientes indicadores: la evolución del importe promedio de las operaciones diarias. Mientras que en enero de 1986 este promedio había variado de 4,862.1 millones de pesos a 24,331 millones de pesos en diciembre del mismo año, para enero de 1987 se pasó de un monto de 15,737 millones de pesos a otro de 73,446 millones de pesos en abril del mismo año⁹.

⁹ Para mayor información vease, Timothy Hayman. *Inversión Contra Inflación*. Capítulo V.

Otro indicador de este comportamiento lo constituye el volumen negociado promedio diario, ya que durante 1986 este promedio había sido de 23.6 millones de acciones, mientras que para los cuatro meses de 1987 se elevó a 46.4 millones de acciones (ver gráfica 9). En el transcurso de junio de 1987, el



índice había acumulado un incremento nominal de 2,434.1% contra una inflación de 54.7% y una devaluación de 47.4%. Por otra parte, la liquidez seguía creciendo, lo cual alimentaba el auge del mercado. Este desbordamiento se tradujo en incrementos sustanciales de las distintas medidas de la

evolución del mercado. En junio de 1987 el valor del mercado accionario era de 15 mil millones de dólares (ver cuadro 6) por lo que el valor de capitalización del mercado durante los seis primeros meses de 1987 se había multiplicado por 2.14 veces, que representaba el 0.2% de la actividad accionaria mundial.

CUADRO 6.
VALOR DEL MERCADO BURSÁTIL.
(Millones de Pesos).

SECTOR	1985	1986	1987	1988	1989
Extractivo	47213	335488	935188	1469322	2272909
Transformación	679439	2124680	6897055	12846083	20227373
Construcción	168703	751133	2121363	3787921	6877962
Comercio	187770	503055	1583260	2378135	5097655
Comunicaciones y Transportes	48870	151700	809334	1456102	5321561
Servicios	215557	712209	2952948	3841889	7663726
Varios	243855	919592	3116393	6198354	13052849
Subtotal	1418168	4990561	18415541	31977806	60514035
Series en Posesión Gubernamental	20196	107944	1581707	2703305	10993843
TOTAL	1450364	5098505	19997248	34681111	71507878

Fuente: Anuarios Financieros, BMV.

Este acelerado incremento del índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores parecía no tener fin. Para el mes de julio del mismo año el índice rompió todos los registros al alcanzar un incremento de 40.4%, y para agosto logró un incremento de 26.6%, esto comparado con el

umento que durante los seis primeros meses del año en promedio había sido de 22.9%. En septiembre de ese año el promedio negociado diariamente fue de 215.6 millones, que significó un incremento de 27.7 veces, con relación al año anterior. Para octubre se empezaban a dar elementos que presentaban un poco incierto el futuro del mercado, por que para este mes la inflación superaba a la del año anterior, el tipo de cambio mantenía su nivel de subvaluación, (ver cuadro 7), los múltiplos de precio/utilidad se habían disparado de una manera importante, (ver gráfica 10), esto hacía que el panorama se presentara un poco incierto. Pero esto no hizo que el mercado cayera, sino que siguió creciendo ya que para el 6 de octubre el índice llegó a su punto más alto, 373,216 puntos. Pero a partir de entonces el índice comenzó a caer lentamente hasta llegar a 320,585 puntos el día 15 de octubre, representando una caída del 14.1%.

CUADRO 7.

LA PARIDAD TÉCNICA DEL PESO 1983-1987. (Base 1983).

Fecha	Paridad Técnica MN)	Tipo de cambio(MN)		Subvaluación(%)		Inflación	
		Controlado	Libre	Controlado	Libre	Méx.	E.U.
1983	121.50	143.98	162.10	18.50	33.42	80.80	3.80
1984	185.98	192.76	211.47	3.65	13.71	59.20	4.00
1985	293.59	371.70	449.00	26.61	52.94	63.70	3.70
1986	597.34	921.50	921.00	54.60	54.18	105.70	1.10
1987	1463.05	2209.70	2200.00	49.00	48.34	159.20	4.40

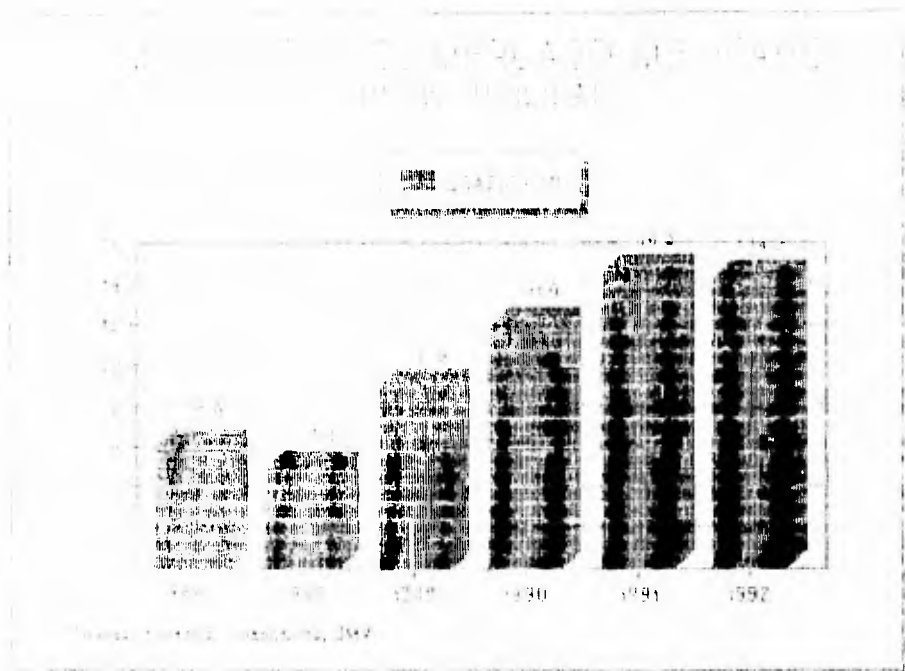
Para los años 1984 en adelante se calculó la paridad técnica de la siguiente forma (usando como ejemplo 1984):

$$1 + .592(\text{inflación México}) \times 121.5(\text{paridad técnica 1983})$$

$$= 185.98$$

$$1 + .04(\text{inflación E.U.})$$

Fuente: Indicadores Económicos. Banxico.



Podemos concluir, que hasta el 6 de octubre de 1987 el índice acumulo una ganancia nominal de 672.4% y comparado con diciembre de 1982 el beneficio había sido de 55, 109.5 % y en términos reales había sido de 410.3% hasta el 6 de octubre y de 2,849% con respecto a 1982, (Ver anuarios financieros BMV).

Estas extraordinarias ganancias se vieron mermadas debido al derrumbe de los mercados bursátiles a nivel internacional a partir del 16 de octubre de 1987, esto provocó el nerviosismo de los inversionistas, los cuales se empezaron a retirar del mercado. Ello provocó que el lunes 19 de octubre cayera el

mercado de una manera importante y vertical. Lo anterior, comenzó con la aparición del pánico entre los inversionistas, que buscaron retirarse del mercado, ello acarrió que el índice cayera 18.2% para el día 20 de octubre. Para el final de la semana el índice había caído 19.3% con respecto al cierre de la semana anterior, pero para el 30 de octubre el índice cayó a 200,018 puntos, lo que representaba una pérdida de 46.4% con respecto al 6 de octubre. Así, durante el mes de octubre el índice cayó 41.8%, las caídas más importantes fueron los días 19 y 26 cuando alcanzaron caídas del 17%.

La caída del índice continuó durante el mes de noviembre ya que para el día 18 el índice de la Bolsa Mexicana de Valores había descendido a un nivel de 95,484.2 puntos, pero durante el resto del mes continuó la caída verticalmente, ello hizo aún más presión para la venta de acciones al precio del mercado y la liquidez obtenida por estas ventas se canalizó a la especulación con dólares. Esta demanda de dólares aunada a la demanda de las empresas por dólares provocó que el Banco de México se retirara del mercado libre de cambios, al tiempo que se produjo una devaluación del 30%. Esto produjo aún más la desconfianza de los inversionistas y el índice continuó cayendo de modo rápido, durante el mes de noviembre el índice de la bolsa cayó 43.2%.

Para el mes de diciembre la bolsa cerro con una pérdida de 7%, con lo cual durante el año había acumulado una ganancia nominal de 124%, pero el índice terminó el año en un nivel de 105,670 puntos.

Podemos decir, que el crack accionario que se inició el 6 de octubre cuando alcanzó el punto más alto; y el día 7 de enero de 1988 el índice tocó fondo en su caída cuando llegó a 86,607 puntos, o sea durante cinco meses la Bolsa de Valores perdió 76.8% de su valor que significaba que si la actividad de la bolsa era por decirlo así del 100% para el 7 de enero de 1988 se había contraído al 23.2%. El boom del mercado accionario mexicano comenzó en 1982 y culminó con el crack del 19 de octubre de 1987, con ello se demostró que este boom no se encontraba sustentado sobre bases sólidas que permitieran que el mercado se mantuviera en forma creciente y estable¹⁰, esto aunado al poco conocimiento que se tenía sobre el mercado por parte de los inversionistas, llevó al mercado a una impresionante pérdida para los pequeños y medianos inversionistas que había sido el resultado de la acción de factores vinculados a la propia dinámica de la bolsa de valores, pero también al fuerte impulso que brindó el gobierno a este mercado, tal como ya vimos.

¹⁰ De la crisis de liquidez de 1982, se pasó a una crisis de confianza en 1987, ver Clemente Ruiz D. "Algunas hipótesis sobre el crack bursátil". Economía Informa No 158. Facultad de Economía, U.N.A.M.

Las causas de este crash tienen que ver con razones de carácter interno y externo. Entre las primeras, destaca la forma que tomó la evolución económica de México en el periodo 1980-1987, caracterizado por una profunda crisis económica y una disociación de la estructura financiera sustentada en el crecimiento exponencial del mercado de valores y de la especulación cambiaria en el contexto de recurrencia de la crisis económica de 1982 y del impulso que el gobierno brindó al mercado de valores al convertirlo en su principal fuente de aprovisionamiento de recursos financieros, tal como ya señalamos. En el ámbito externo, debe señalarse el papel que cumplió Wall Street al constituirse en el foco de atracción de esta crisis bursátil, que tuvo su origen en la forma en que se había venido desarrollando la economía norteamericana, cuyos pilares de su crecimiento se basaban en el endeudamiento masivo tanto del gobierno como de sus empresas a nivel interno y externo, situación que no pudo ya sostenerse en el largo plazo y que se manifestó en un ajuste violento de la esfera financiera al ámbito productivo. La conjunción de estas circunstancias llevaron al mercado bursátil mexicano a una readequación de la riqueza financiera en proporciones jamás conocidas, toda vez que el principal indicador bursátil cayó a niveles no comparables con la de otros países, por que el gobierno mexicano tardó en intervenir para regular esa caída toda vez que no había existido un acuerdo entre los propietarios de las casas de bolsa y los

funcionarios del gobierno encargados del área. Esta tendencia a la baja solo fue parcialmente detenida cuando NAFINSA inyectó al mercado entre 100 mil y 500 mil millones de pesos en la compra de instrumentos accionarios que intentaban revertir la caída del índice general de cotizaciones. (Ortiz Martínez G.).

2.4) Los nuevos instrumentos financieros en la bolsa.

Ahora señalaremos los nuevos instrumentos financieros que surgieron en la Bolsa Mexicana de Valores durante este periodo (1978-1987) y su respectiva participación dentro de la misma. Comenzaremos por analizar los instrumentos del mercado de renta fija, el cual se caracteriza principalmente por dos factores que lo diferencian de otras inversiones; proporcionan un rendimiento predeterminado y a un plazo determinado, y en un segundo término analizaremos los instrumentos del mercado de renta variable, el cual se caracteriza por no tener un rendimiento determinado ni un plazo determinado, por esto reciben el nombre de instrumentos de renta variable.

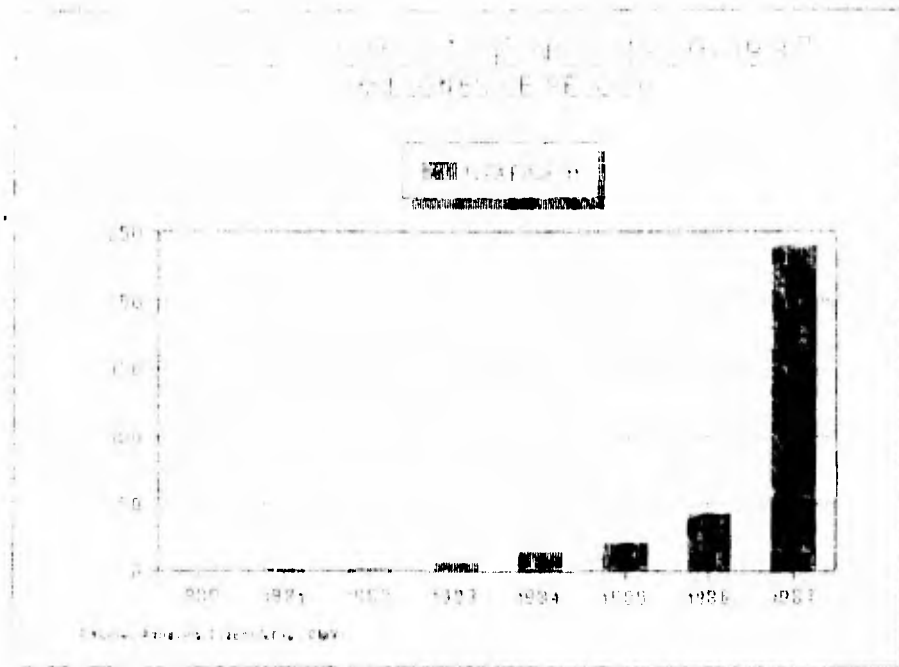
Instrumentos de renta fija.

Mercado de Dinero.

Cetes.

Fue el primer instrumento que se diseñó para el mercado bursátil, el cual fue la base del mercado de dinero. Por tal

motivo ha tenido un crecimiento dinámico, para observar esto podemos decir que el monto operado durante 1980 fue de 379,623 millones de pesos, o sea un incremento de 10 veces en términos reales durante estos siete años. (ver gráfica 11).



Respecto a su emisión podemos decir, que desde la introducción del instrumento hasta 1982 las tasas de emisión de cetes las fijaba el Banco de México y las casas de bolsa podían solicitar la cantidad requerida de cada emisión. Para septiembre de 1982 se estableció un sistema de subastas de cetes en donde participaban el Banco de México como oferente

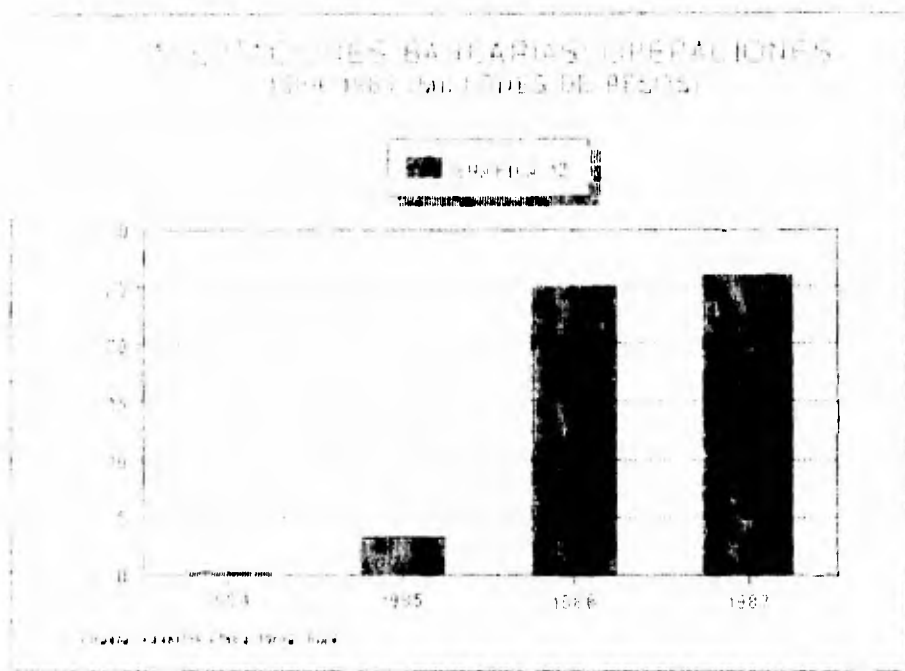
**ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

(vendedor) y las casas de bolsa como demandantes (compradores). En octubre de 1985 se eliminó el mecanismo de subastas y se volvió al sistema original de su emisión, esto acarreo que cayeran las tasas de su rendimiento y por consecuencia cayó de una manera importante su colocación, esto trajo para junio de 1986 que por primera vez existiera una mayor cantidad en circulación de aceptaciones bancarias que de cetes. Pero para reactivar su colocación se volvió al mecanismo de subastas en julio de 1986. Esta subasta se realiza de la manera siguiente; cada viernes el Banco de México anuncia a casas de bolsa, bancos, aseguradoras, que tienen derecho a comprar cetes directamente al Banco de México, los montos y los plazos de las emisiones y por otra parte, los compradores autorizados mandan al Banco de México indicaciones de montos, plazos y tasas de descuento de sus posturas. El miércoles siguiente el Banco de México informa a los compradores el monto y la tasa de rendimiento y en el caso de que su postura caiga dentro de este rango, el día jueves (fecha de la emisión), la institución compradora abona la cuenta al Banco de México el costo de la emisión.

Aceptaciones Bancarias.

Estas fueron autorizadas en 1980, pero su emisión salió hasta 1981. Pero no fue sino hasta 1984 cuando se empezaron a registrar operaciones del instrumento dentro de la bolsa. Por lo tanto, existieron estadísticas hasta 1984. Durante este año

el total de operaciones fue de 29 mil millones de pesos, o sea el 2% de las operaciones bursátiles totales, para 1985 aumento el importe operado hasta el 17% de las operaciones totales de la bolsa. En 1986 el monto de la emisión de las aceptaciones supero a la de los cetes, pero para 1987 hubo una disminución. (ver grafica 12).



Existen dos tipos de aceptaciones; las aceptaciones publicas que son un préstamo hecho por el banco a una empresa, documentada por una letra de cambio aceptada por el banco. Esta letra después se comercia en el mercado de dinero a

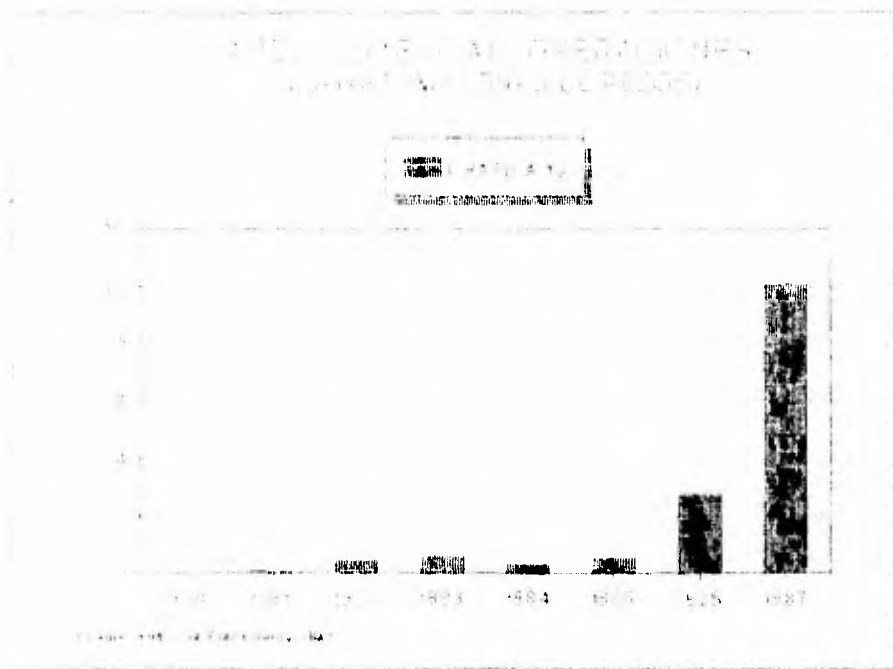
través de una o varias casas de bolsa. La tasa de rendimiento se fija en base a la negociación entre el banco y la casa de bolsa colocadora, tomando como referencia la tasa a la cual se espera que salga la nueva emisión de cetes. Por otro lado, están las aceptaciones bancarias privadas las cuales son emitidas directamente por el banco emisor a sus clientes y no tiene un respaldo del documento (letra de cambio) de préstamo por parte del banco a una empresa, pero tiene las mismas características de la aceptación pública.

Papel Comercial.

El papel comercial bursátil salió al mercado por primera vez en 1980 y para 1982 llegó a un nivel de operaciones de casi diez veces en el mercado accionario en comparación con 1980, ya que alcanzó un monto de 166 mil millones de pesos en 1982 contra 17 mil millones de pesos en 1980. Sus operaciones en el mercado cayeron durante los siguientes años para después recuperarse durante 1987, debido al cambio tan importante que se dió en las leyes fiscales. (ver gráfica 13).

El papel comercial bursátil es un pagaré emitido por empresas cuyas acciones se cotizan en bolsa. La tasa de rendimiento de cada emisión se fija de común acuerdo entre el emisor, o sea la empresa y la casa de bolsa responsable de su colocación. Por otra parte, el papel comercial tiene una gran diferencia con respecto al cete y a la aceptación bancaria,

ya que mientras el cete y la aceptación tienen garantía, el papel comercial no la tiene, por tal motivo una vez al año se tiene que preparar un prospecto de emisión con los datos



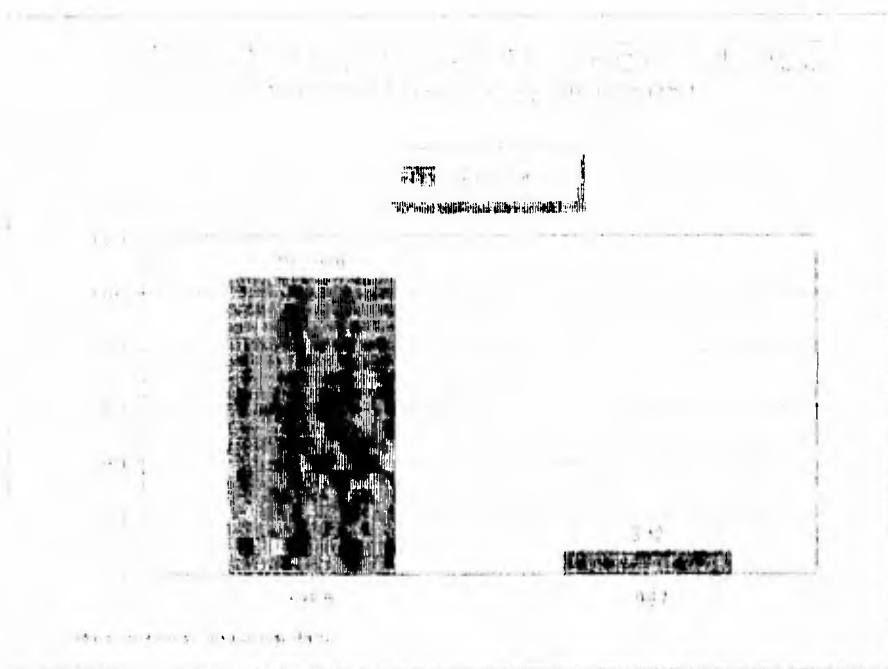
operativos y financieros del emisor (la empresa). Por su mayor riesgo, el papel comercial ofrece por una parte mayores rendimientos que la aceptación bancaria y tiene mayor liquidez en comparación con el cete y la aceptación. También surge el papel comercial extrabursátil que es un pagaré emitido por una empresa que puede tener acciones cotizadas en bolsa y puede no tenerlas. Este instrumento, fue reconocido hasta 1985

cuando la Comisión Nacional de Valores emitió una circular reconociendo el instrumento y solicitando a las casas de bolsa sobre las operaciones del mismo. En 1985 existió un crecimiento importante del instrumento con respecto al papel comercial bursátil con un monto de papel en circulación entre 100 y 150 mil millones de pesos, comparado con 7 mil millones de pesos del papel comercial bursátil. Este instrumento mantuvo su crecimiento durante 1986, debido a la escasez de crédito bancario, y por lo atractivo de sus rendimientos, por tal motivo para 1987 se emitieron alrededor de 500 mil millones de pesos en papel comercial extrabursátil.

Pagaré Empresarial.

Este instrumento se emitió por primera vez en 1986. El surgimiento de este instrumento se debió al auge del papel comercial extrabursátil. De la misma manera que el papel comercial extrabursátil, el pagaré empresarial es emitido por una empresa que puede tener acciones cotizadas en bolsa o puede no tenerlas, pero a la vez tiene dos características diferentes; en primera instancia el pagaré empresarial está garantizado por cetes, aceptaciones o petrobonos, en un monto que debe alcanzar un mínimo de 115% del valor nominal de los pagarés emitidos. En segunda instancia el pagaré se inscribe en la Bolsa Mexicana de Valores. (ver gráfica 14). Podemos ver que por tener una mayor garantía que el papel comercial y el papel comercial extrabursátil, la tasa de rendimiento es

menor. Otro factor importante es que debido a la mayor documentación del instrumento no ha tenido una aceptación importante como medio de financiamiento. Para 1986 el monto total operado fue de solo 105 mil millones de pesos, pero para



1987, por la falta de interés tanto de los emisores como de los inversionistas se suspendió su emisión.

Podemos decir, que con el surgimiento del mercado de dinero en 1978, se buscaba por parte del gobierno, crear una nueva alternativa de inversión al capitalista monetario y

controlar en cierta medida el circulante y un segundo factor y el más importante, poder financiarse mediante la emisión de instrumentos de este mercado (deuda interna) debido principalmente a la problemática que se presentó durante el año de 1982, como lo señalamos en páginas precedentes.

Mercado de Capitales.

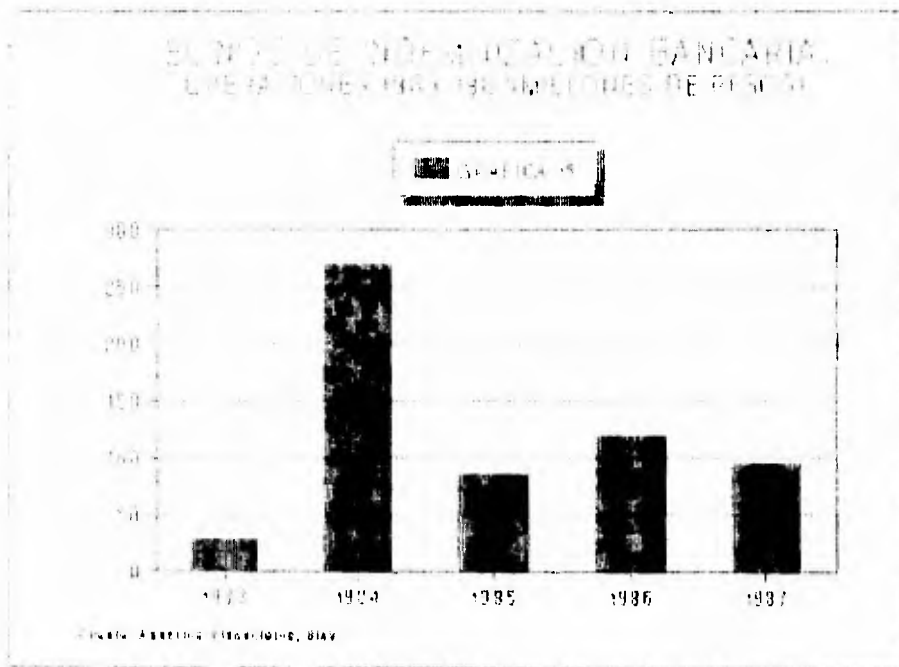
Este mercado está constituido por instrumentos de largo plazo.

Bonos de Indemnización Bancaria.

Estos instrumentos se emitieron en 1983 para indemnizar a los accionistas de los bancos que se nacionalizaron el primero de septiembre de 1982. El mecanismo de su emisión estuvo basado en que se calculó un precio de indemnización por acción con base en el valor contable de cada banco en el día de la nacionalización, y de acuerdo a este precio se sumaron los intereses acumulados, tomando como base para calcularlos la tasa de interés de los depósitos bancarios a tres meses. Los EIBs que se emitieron representaron la suma de los 59 bancos nacionalizados más los intereses acumulados. Por lo tanto, se emitieron alrededor de 200 mil millones de pesos.

Este instrumento se empezó a cotizar en bolsa en octubre de 1983. Pero para fines de cálculo de intereses la fecha de emisión fue el primero de septiembre de 1982, con un plazo de diez años, sus amortizaciones se hicieron cada año, a partir del primero de septiembre de 1986, con cantidades iguales (14%

del valor nominal de cada título) durante los primeros seis años y una última cantidad de 16% del valor nominal de cada título para el vencimiento de la emisión que fue el primero de septiembre de 1990. Su tasa de interés se fija trimestralmente según el promedio de la tasa de interés del depósito bancario a tres meses. Su rendimiento fluctúa según el nivel de la tasa que se fija y el precio al que se encuentra el instrumento en el mercado. Para observar su comportamiento (ver gráfica 15).



Bonos de Renovación Urbana.

Estos instrumentos se emitieron en 1986, con un monto de

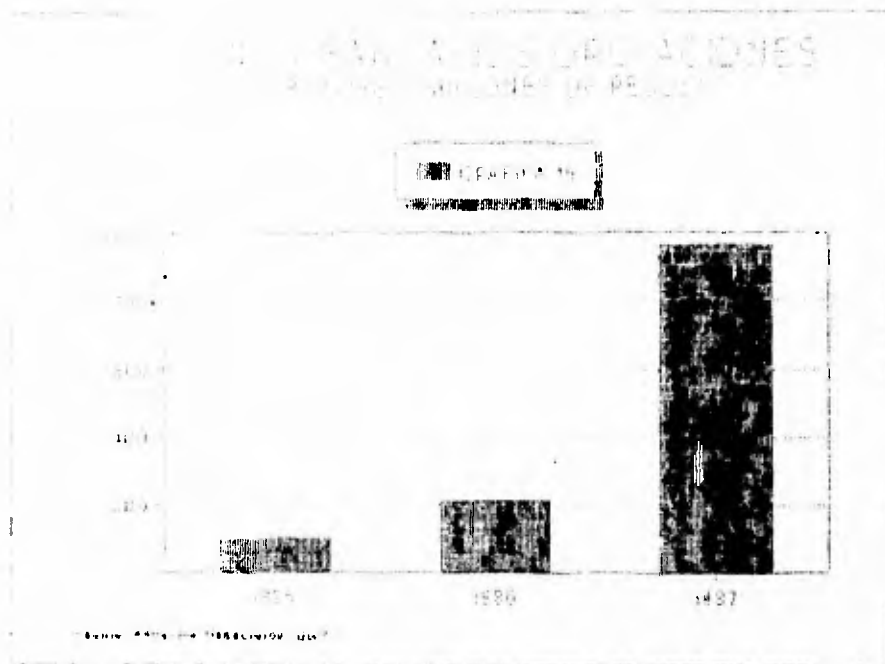
25 mil millones de pesos para indemnizar a los propietarios de los inmuebles del centro de la Ciudad de México que fueron expropiados en el mes de octubre de 1985 como consecuencia de los terremotos del mes de septiembre de ese año. Los BOREs se empezaron a cotizar en bolsa hasta febrero de 1986, cuando se tuvo un avalúo exacto de los inmuebles. Este instrumento es muy parecido a los BIBs, su rendimiento se calcula de la misma manera. Por lo que respecta a su plazo es de diez años (hasta el 12 de octubre de 1995), y las amortizaciones empezaron en el año de 1989. Pero estos instrumentos tienen un problema debido a la cantidad tan reducida de títulos emitidos, lo cual le implicó una bursabilidad muy baja.

Bonos de Desarrollo.

Este instrumento se autorizó para emitirse en octubre de 1987. Son emitidos por el Gobierno Federal con vencimiento mínimo de 364 días y su rendimiento se paga cada 28 días calculada con los mayores rendimientos; cetes a 28 días, pagarés bancarios a un mes, depósitos bancarios a 30 días. Se calcula igual que el cete por medio de subastas hecha por el Banco de México. Pero por el descuento a que se colocan los Bonos proporcionan un mayor rendimiento que los cetes u otros instrumentos del mercado de dinero. Su rendimiento se calcula de la misma manera que los BIBs.

Fondo Bancarios de Desarrollo.

Este instrumento se emitió por primera vez en 1985, son instrumentos de renta fija emitidos por las instituciones de banca de desarrollo. Estos tienen un plazo mínimo de tres años con un año de gracia, sus amortizaciones se hacen semestralmente una vez cumplido el periodo de gracia, el monto que puede emitir cada banco debe ser aprobado por las autoridades hacendarias. Su tasa de rendimiento se fija a un margen arriba de la tasa de los cetes, o del pagaré bancario, no más de 3%. El margen es determinado por las casas de bolsa interesadas en comprar la emisión. Para observar su comportamiento (ver gráfica 14).



Obligaciones Subordinadas Convertibles.

Se emitieron por primera vez simultáneamente con la primera emisión de los certificados de aportación patrimonial (CAPs) de Banamex y Bancomer, el 6 de febrero de 1987. Este instrumento es emitido por sociedades de crédito, pagan intereses de la misma manera que las obligaciones corporativas. Estas obligaciones dan al tenedor la opción de convertirlas a CAPs (que veremos más adelante), en fechas determinadas.

Certificados de Participación Inmobiliarios.

Se emitieron por primera vez en 1987, ofrece al emisor la posibilidad de financiar proyectos de construcción y al inversionista, la posibilidad de invertir en un instrumento en donde el rendimiento y el valor de amortización están ligados con la tasa de inflación. Los intereses se pagan en forma trimestral, pero en base a una tasa calculada en forma mensual, esta tasa se calcula como la mayor entre la diferencia entre la tasa de CETES a 91 días y la tasa de inflación de la industria de la construcción. Los certificados son el único instrumento en el mercado de inversiones en México que garantiza una tasa real, o sea arriba de la tasa inflacionaria. Por lo tanto, son atractivos al inversionista pero caros para el emisor. Por tal motivo, solo existió una sola emisión hasta 1987.

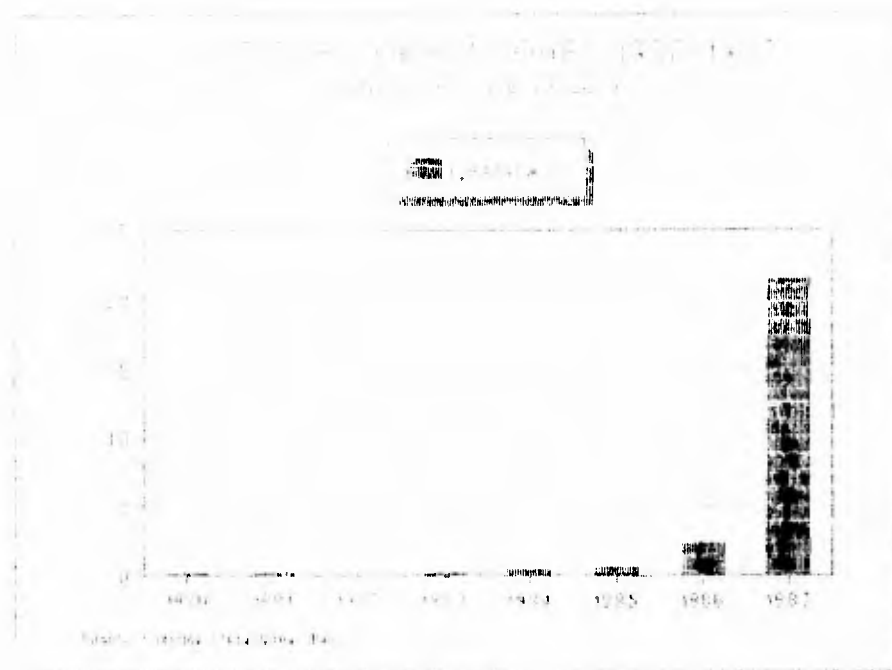
Instrumentos de Renta Variable.

Este mercado está constituido principalmente por acciones, ya que estos instrumentos no tienen un rendimiento establecido y no tienen un plazo de vencimiento. El rendimiento de las acciones es variable, ya que depende de la situación financiera por la que atraviesen sus emisores (las empresas). Un primer factor que refleja esta situación son las utilidades de las empresas, las cuales son variables durante el tiempo. Otro factor son los dividendos que se establecen en base a las utilidades netas generadas. Aunado a esto, el plazo no está determinado, ya que la duración de una acción no está establecida. (ver gráfica 17).

Los CAPs.

Las primeras subastas de estos instrumentos fueron hechas el 6 de febrero de 1984 cuando se colocaron los CAPs de los dos principales bancos, Banamex y Bancomer, el precio de los CAPs de Banamex fue de 11,000 pesos y 24,000 pesos para los CAPs de Bancomer.

Estos instrumentos tuvieron un éxito inmediato, pues durante la primer semana de operación, los CAPs de Banamex alcanzaron un precio de 37,000 pesos o sea aumentaron en un 240% y los CAPs de Bancomer alcanzaron un precio de 60,000 pesos o sea 150%. Debido al éxito de los CAPs de los dos principales bancos como son Banamex y Bancomer, el 18 de marzo



de 1984 se colocaron CAPs de banca Serfin a un precio de 8,000 pesos, los cuales llegaron a un precio de 18,800 pesos, o sea aumentó su cotización en 135%. Cabe mencionar que este aumento se dió el mismo día de su colocación. El éxito de los CAPs provocó que durante los siguientes meses de 1984 la mayoría de las instituciones financieras colocaron CAPs, pero obtuvieron menores ganancias (ver cuadro 8). Durante el tercer trimestre los CAPs de Banamex subieron de 89,400 pesos a 360,000 pesos o sea 302.6%; los de Bancomer subieron de 129,600 pesos a 550,200 o sea 324.5% y los de Serfin de 18,600 pesos a 81,000 pesos o sea un aumento de 335%. Los CAPs de Banamex subieron 33 veces, los de Bancomer lo hicieron 23



de 1984 se colocaron CAPs de banca Serfin a un precio de 8,000 pesos, los cuales llegaron a un precio de 18,800 pesos, o sea aumentó su cotización en 135%. Cabe mencionar que este aumento se dió el mismo día de su colocación. El éxito de los CAPs provocó que durante los siguientes meses de 1984 la mayoría de las instituciones financieras colocaron CAPs, pero obtuvieron menores ganancias (ver cuadro 8). Durante el tercer trimestre los CAPs de Banamex subieron de 89,400 pesos a 360,000 pesos o sea 302.6%; los de Bancomer subieron de 129,600 pesos a 550,200 o sea 324.5% y los de Serfin de 18,600 pesos a 81,000 pesos o sea un aumento de 335%. Los CAPs de Banamex subieron 33 veces, los de Bancomer lo hicieron 23

CUADRO 8.
 INSCRIPCIONES DE ACCIONES 1987.
 CAPS DE SOCIEDADES NACIONALES DE CREDITO.

EMISORA	NUMERO DE ACCIONES	MONTO MN MILLONES	PRECIO DE COLOCACION
PRIMARIAS			
BANCOMER SNC.	530,000	12,720	24,000
BANCO NACIONAL DE MEXICO SNC	1,734,343	19,078	11,000
BANCA SERFIN SNC	2,639,746	21,119	8,000
BANCO DEL CENTRO SNC	680,000	3,400	5,000
BANCA CREMI SNC	672,538	2,617	3,000
BANCA CONFIA SNC	1,022,000	2,044	2,000
BANCA DEL ORIENTE SNC	92,400	924	10,000
BANCO DEL ATLANTICO SNC	2,863,640	7,159	2,500
BANCO MERCANTIL DEL NORTE SNC	3,438,030	15,471	4,500
MULTIBANCO COMEFMEX SNC	483,829	11,854	24,500
BANCA PROMEX SNC	964,414	1,350	1,400
BANCRO SNC	643,939	5,151	8,000
TOTAL DE OFERTAS PRIMARIAS		102,887	
TOTAL DE OFERTAS DE INSTITUCIONES NACIONALES DE CREDITO		102,887	
SECUNDARIAS			
FIANZAS MODELO S.A.	650,000	640	985
ALMACENADORA S.A.	594,920	2,974	5,000
TOTAL DE OFERTAS DE INSTITUCIONES AUXILIARES DE CREDITO		3,614	

Fuente: Anuario Financiero 1987, BMV.

veces y los de Serfin 10 veces.

La colocación de los CAPs por parte de las sociedades de crédito jugaron un papel importante para darle un impulso mayor al boom accionario, ya que el alza exagerada de sus

CUADRO 9.
 INSCRIPCIONES DE ACCIONES 1987.
 CAFs DE SOCIEDADES NACIONALES DE CREDITO.

EMISORA	NUMERO DE ACCIONES	MONTO MN MILLONES	PRECIO DE COLOCACION
PRIMARIAS			
BANCOMER SNC.	500,000	10,720	24,000
BANCO NACIONAL DE MEXICO SNC	1,704,343	19,078	11,000
BANCA SERFIN SNC	2,609,746	21,119	8,000
BANCO DEL CENTRO SNC	680,000	3,400	5,000
BANCA CREMI SNC	372,538	2,617	3,000
BANCA CONFA SNC	1,022,000	2,044	2,000
BANCA DEL ORIENTE SNC	92,400	924	10,000
BANCO DEL ATLANTICO SNC	2,863,640	7,159	2,500
BANCO MERCANTIL DEL NORTE SNC	3,438,000	15,471	4,500
MULTIBANCO COMEFMEX SNC	483,829	11,854	24,500
BANCA PROMEX SNC	964,414	1,350	1,400
BANCRO SNC	643,939	5,151	8,000
TOTAL DE OFERTAS PRIMARIAS		102,887	
TOTAL DE OFERTAS DE INSTITUCIONES NACIONALES DE CREDITO		102,887	
SECUNDARIAS			
FIANZAS MODELO S.A.	650,000	640	985
ALMACENADORA S.A.	594,920	2,974	5,000
TOTAL DE OFERTAS DE INSTITUCIONES AUXILIARES DE CREDITO		3,614	

Fuente: Anuario Financiero 1987, BMV.

veces y los de Serfin 10 veces.

La colocación de los CAFs por parte de las sociedades de crédito jugaron un papel importante para darle un impulso mayor al boom accionario, ya que el alza exagerada de sus

precios provocó que los inversionistas pensaran que las acciones les podrían proporcionar los mismos beneficios.

Como hemos visto el período que transcurrió de 1982-1987 se caracterizó por una transformación estructural en cuanto a las modalidades de la acumulación, y las características del nuevo patrón de financiamiento y el comportamiento tan extraordinario que tuvo el mercado de valores.

Haremos una breve conclusión de lo expuesto en el presente capítulo de la manera siguiente:

En primera instancia, a partir de la crisis de la economía mexicana durante 1982, las empresas buscaron mantener su rentabilidad a través de los rendimientos que ofrecía el mercado de valores para así poder compensar la caída de sus ingresos en sus operaciones; las más destacadas fueron las grandes empresas, las cuales ampliaron sus carteras y redujeron sus inversiones productivas.

Este mecanismo permitió conformar un mercado de financiamiento para un grupo selecto de empresas que cotizan en bolsa, las cuales colocaban las ofertas de fondos y al mismo tiempo colocaban títulos en valores e instrumentos de corto plazo, lo cual las ubicaba en una situación privilegiada que no querían perder y presionaban para no dejar esta posición.

Otra de las razones fue el creciente déficit público y sus efectos sobre el financiamiento, por lo tanto, sobre la dinámica del mercado de valores. Esto provocó que el gobierno federal recurriera de modo creciente al mercado de dinero para financiar su déficit. Esto se puede observar más claramente en los siguientes datos: de todo el importe operado en el conjunto del mercado de valores entre 1982-1986 los (Cetes) representaron el 71.9% del total. De esta manera se observa que el monto sustancial del financiamiento vía mercado de valores se destinaba al gobierno federal. Esto era debido a la caída de los créditos externos entre los años 1984 y 1986, por tal motivo el gobierno tuvo que cubrir sus necesidades de recursos en base a deuda interna.

Otro de los factores fue la reorganización institucional en el campo de la acción financiera que realizó el gobierno al dar la exclusividad del mercado de valores a las casas de bolsa. Con esto las casas de bolsa se convirtieron en un sector privilegiado de la iniciativa privada por el alto grado de valorización del capital. Las utilidades brutas de las 26 casas de bolsa para el 30 de septiembre de 1986 alcanzó la cifra de 37,250 millones de pesos.

Este nuevo papel de las casas de bolsa fue el producto de la estrategia de cambio estructural que le otorgó la administración de Miguel de la Madrid. Dentro de estas medidas

se buscó la reagrupación y reorganización de los grupos financieros que se dispersaron debido a la nacionalización de la banca. También constituyó políticamente una forma de negociar con el sector monopolístico afectado por la nacionalización bancaria.

Otro factor importante que permitió el desarrollo de este mercado durante el período aludido, fue la especulación con los instrumentos bursátiles que ofrecía el sector empresarial, ya que produjo que se dispersaran los precios de las acciones y en general las operaciones en buena parte correspondían al mercado secundario.

CHAPTER 10

INTRODUCCION

En el presente capítulo nos abocaremos a tratar de analizar los cambios que sufrió el sistema financiero a partir del crash de la Bolsa Mexicana de Valores en 1987.

Por tal motivo, el capítulo lo hemos dividido en tres diferentes incisos; en el primero tratamos de explicar los cambios que sufrió el sistema financiero durante el periodo 1987-1992; en un segundo inciso, analizaremos el comportamiento que tuvo el Mercado de Valores y por último trataremos de ver las perspectivas del mercado bursátil dentro de los cambios que se están dando tanto a nivel nacional como internacional.

A partir de 1987 se inicia una profunda reforma económica, que pretendían promover cambios sustanciales en los circuitos financieros. En lo general, esto debía significar, por una parte, hacer posible el pago de la deuda pública externa e interna como también atender las necesidades del crecimiento económico. Por otra parte, dichos cambios debían crear los circuitos financieros que permitieran poner los fondos prestables en conexión con las demandas de capital para la inversión productiva que surgirían al iniciarse el crecimiento.

Estas reformas económicas se debían enfocar hacia tres tendencias básicas que permitieran lograr los objetivos planteados por el gobierno. Estas tres tendencias eran: la internacionalización de los mercados; la globalización de los servicios financieros y la desregulación de las operaciones financieras.

Con esto se pretendía iniciar un período de cambios importantes que permitieran impulsar a la economía y a la vez crear una estabilidad, para poder afrontar de una manera importante la apertura económica a la que está ingresando actualmente.

Por consiguiente, a continuación trataremos de ampliar la información, para mostrar un panorama más amplio sobre estas interrogantes que se están dando dentro de nuestra economía y principalmente dentro del sector financiero.

3.1 Las reformas al financiamiento (1988-1992).

Como vimos en el capítulo anterior, el problema que presentó el patrón de financiamiento durante 1983-1987 fue que éste se utilizó principalmente para financiar el déficit público, el cual terminó con la quiebra del mercado de valores que se dió en octubre de 1987. Esto a su vez permitió iniciar

una fuerte reforma económica y principalmente hacer cambios en el sistema financiero y así poder tanto atender las necesidades de la deuda interna y externa.

Los cambios en el sistema financiero se debían de hacer en función de la creación de nuevos instrumentos financieros capaces de cubrir las demandas de capital para la inversión productiva que se necesitaban para el crecimiento económico. Por lo tanto, las reformas al sistema se enfocaron en tres direcciones; por una parte, se buscó la internacionalización de los mercados nacionales, en segundo término, se buscó la globalización de los servicios financieros, y por último se perseguía la desregulación de las operaciones.

Otro factor que debía cambiar, era la reducida participación de la banca en la captación de recursos, debido a las restricciones que tenía para operar en el mercado bursátil, y por otra parte, se encontraba el crecimiento de la intermediación financiera mediante las casas de bolsa. Vinculado a lo anterior estaba la necesidad de modificar el papel de los grupos financieros importantes privados dentro del sector no bancario, los cuales tomaron tal importancia que en ciertos momentos influían sobre las decisiones de política monetaria, debido a su capacidad de condicionar en cierta forma las subastas de los títulos de deuda pública.

otro factor de esta problemática, dentro del sistema financiero es el que sufrió el mercado de valores durante 1987, ya que como lo hemos mencionado, mediante este mercado se financiaba una buena parte del gasto público, que aunado a la especulación financiera que se desarrolló en el mercado bursátil, permitió que el mercado accionario se convirtiera en la principal fuente de capitalización.

El derrumbe de la Bolsa Mexicana de Valores permitió terminar con un ciclo vicioso del sistema ya que ni durante el período de auge, creó un funcionamiento sano de la economía que dió paso a generar presiones inflacionarias y especulativas, así como también desalentó la inversión productiva. Por lo tanto, el resultado que se obtuvo dentro del mercado de valores, el cual terminó en octubre de 1987, permitió concluir el período de la estrategia gubernamental de Miguel de la Madrid en lo que respecta al sector financiero. Esto debido a que no resultó una opción para el financiamiento de las empresas y, por lo tanto, se requería de cambios en la forma de financiamiento.

Durante el último año de Miguel de la Madrid y los dos primeros de la administración de Salinas de Gortari, se crearon una serie de reformas en los diferentes espacios financieros.

Por ello, empezaremos por señalar la principal problemática que presentaba la economía mexicana en ese entonces, constituido por la deuda pública externa. Dentro de este renglón se hicieron avances importantes, ya que era una de las estrategias de crecimiento con estabilidad de la administración Salinista. Por lo cual se logró una renegociación de la deuda externa. En primera instancia se avanzó en una renegociación importante, porque se logró una reducción en las transferencias de recursos al exterior, y se creó un ambiente de confianza en el país. Esta renegociación se formalizó en febrero de 1990, logrando los siguientes acuerdos, sobre un monto de 48,500 millones de dólares¹:

- 1) Por el mecanismo de reducción del principal a una tasa de descuento del 35%, se logró una condonación de 6,959.8 millones de dólares.
- 2) Por canje de deuda a bonos de 30 años a una tasa de interés fija de 6.25% se reestructuró un monto de 22,795 millones de dólares.
- 3) El 12% de los acreedores tomó la opción de prestar más dinero fresco durante cuatro años, con lo que obtuvieron 1,455 millones de dólares.
- 4) Conversión de deuda en inversión por un monto de 3,500 millones de dólares en tres años y medio.

¹ Vease, Vargas Mendoza José. El reendeudamiento externo de México 1988-1994, El cotidiano No. 63, julio-agosto de 1994.

Por lo que respecta a la deuda pública interna se dió una combinación compleja entre varios factores, la reducción de la tasa de interés real que permitió disminuir los servicios de la deuda, y por otro, la necesidad de emitir nueva deuda para poder pagar la deuda vieja, la ampliación de los plazos, que redujo la presión de los pagos y la descolocación de deuda a causa de los SWAPS, y la venta de empresas públicas. Todo esto permitió una reducción importante de la deuda pública interna.

Estos efectos permitieron empezar una nueva fase de crecimiento iniciando así la terminación de la estructura que había dado paso al ciclo vicioso de la especulación, para buscar iniciar un ciclo de inversión productiva.

Por lo que respecta al sector bancario, se puede decir que se dieron cambios desde 1988, donde inicio a una serie de cambios. Las primeras medidas estuvieron encaminadas a tratar de buscar la desregulación y liberalización del sistema bancario, para que pudiera competir con las casas de bolsa, en la gestión de fondos que se destinaban hacia la bolsa de valores. Con esta modificaciones se pretendía avanzar en el proceso que se tenía pensado dentro de la modernización financiera iniciada en 1988, para poder competir internacionalmente, dadas las diferentes negociaciones que se estaban dando.

Como lo hemos indicado se empezaron a tomar medidas encaminadas a modernizar el sistema financiero que eran principalmente modificaciones al marco jurídico que se dieron durante 1988, para fortalecer la capitalización y eficiencia de los intermediarios financieros. Dichas modificaciones, fueron la reforma de los artículos 28 y 123 constitucionales para reestablecer el régimen mixto de la prestación del servicio de banca y crédito, y se emitieron, por otra parte las leyes de instituciones de crédito y para regular las agrupaciones financieras, así como el decreto por el que se reforman y adicionan diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, publicada el 2 de enero de 1990.

Estas medidas de liberación monetaria y financiera establecidas desde 1988, son parte de la modernización junto con la fijación autónoma de las tasas de interés de las aceptaciones bancarias por parte de los bancos, también la eliminación del encage legal a principios de 1989, justo con esto se estableció un coeficiente de liquidez invertible en cetes y bondes del 30% de la captación⁷ que la banca realizaba

⁷ Ver Informes Anuales del Banco de México.

⁸ Vease, Nafinsa, El Entorno financiero en 1990. El mercado de valores. 5, 1991.

a través de fideicomisos y sociedades de inversión, esto a partir de octubre de 1990. Este último mecanismo utilizado para regular la liquidez del sistema, gracias a la existencia del mercado de dinero. El coeficiente de liquidez permitiría satisfacer la demanda de dinero del sector público para poder cubrir su déficit y, por otra parte, permite regular los excesos o faltantes de liquidez a través del Banco de México.

El financiamiento del sector público continuó siendo un elemento determinante en el desarrollo del sistema financiero, ya que a través de valores gubernamentales representó el 32% de los pasivos totales del sistema financiero. La mayor recurrencia a este tipo de financiamiento desde 1987, permitió generar un cambio en la composición de las fuentes de financiamiento interno del déficit financiero, de tal forma que, en 1987 el 70% del total se dio a través de valores, y para 1989 representó el 53%, como pudimos ver en el cuadro 1.

Esto propició que existiera un mayor desarrollo del mercado de dinero, y por lo tanto, se ofrecieron nuevos instrumentos de inversión al público, éstos fueron: los Cetes a 182 y 264 días, los ajustabonos a cinco años y los petropaganés, que permitieron la creación de nuevos fondos de inversión de renta fija. Aunado a la oferta de papel comercial por parte de empresas privadas indexado a la inflación, permitieron que creciera la captación del mercado.

El comportamiento tan importante que tuvo el mercado de dinero permitió explicar el incremento que tuvo el ahorro financiero de 14% lo cual significó que en 1990 hubo una captación adicional de 83 billones de pesos y un saldo final de alrededor de 257 billones de pesos. En este sentido, la captación de recursos del público por medio de las instituciones del sistema financiero aumentó en 1990 a una tasa del 48%¹.

También la banca múltiple continuó generando participación, principalmente, a través de la captación tradicional que se incrementó en un 80% y las aceptaciones bancarias disminuyeron 9 billones de pesos. Esta reducción que llegó a 18 billones de pesos por parte de las aceptaciones bancarias, se debió principalmente a que era un instrumento caro, debido a dos causas: su alto rendimiento y por otra parte, la existencia del coeficiente de liquidez. Lo anterior permitió la creación de aproximadamente 10 fondos de inversión de renta fija en 1990 que derivó en que la aceptación se incrementara en 36% y para fin de año era ya de 71%. Esto muestra la actividad que tuvo la banca múltiple².

¹ Vease Indicadores Económicos del Banco de México.

² Vease Informe Anual del Banco de México, 1990.

Por lo que respecta a la captación no bancaria, avanzó en 46% determinada en 76.7% por la colocación de los instrumentos gubernamentales en donde destacan los Cetes y Bondes. La colocación de los cetes aumentó a una tasa de 72% y al término del año su participación fue del 36% del total de la captación no bancaria. Por su parte, los bondes, que participaron con el 41% con un aumento de solo 9.2% ya que resulta más oneroso el bonde que el cete². La estructura de la deuda de largo plazo respondía a las necesidades de liquidez.

Por otra parte, los instrumentos más aceptados por el público ahorrador fueron los ajustabonos indexados a la inflación y el papel comercial de empresas privadas, estos dos instrumentos aumentaron durante 1990 más de 4 veces su valor con respecto a 1989.

También el aumento de los flujos de inversión extranjera a través de la Bolsa de Valores, permitió aumentar las reservas monetarias del país. Esto a su vez facilitó inyectar liquidez para revertir la tendencia de las tasas de interés, que bajaron casi en 15 puntos de mayo a septiembre de 1990.

Otra de las modificaciones dentro del patrón de financiamiento es el que respecta a los problemas de los

² Para mayor información, ver Anuarios Financieros, BMV.

conglomerados financieros, las cuales se desarrollaron en dos etapas. La primera comenzó a fines de 1990, cuando se produjo el reconocimiento legal de los grupos financieros, o sea los que se constituyeron a través de la agrupación de diversos tipos de intermediarios como son: una casa de bolsa, una casa de cambio y una aseguradora, aunque también con fuerte presencia de afianzadoras, arrendadoras financieras y agencias de factoraje. Con esto se pretendía, principalmente, que con la integración de varios intermediarios en un solo grupo se pudieran obtener economías de escala y la reducción del costo de los servicios financieros, así como también el incremento en la calidad del servicio. Esto demostraba claramente que se iniciaba la globalización de los servicios financieros, aunque por otra parte, se rechazaba la posibilidad de fusionar la intermediación bancaria con la bursátil a pesar de que en la práctica se demostraba que se encontraban relacionadas.

La segunda etapa hacia la conglomeración financiera se produjo en 1990 relacionada con el establecimiento de la banca unitaria. Con esta medida se autorizaba la formación de grupos financieros que ahora podían incluir un banco dentro de los conglomerados. Pero, por otra parte, existía una restricción que establecía que dichos grupos no podían incluir empresas no financieras dentro de los mismos.

conglomerados financieros, las cuales se desarrollaron en dos etapas. La primera comenzó a fines de 1990, cuando se produjo el reconocimiento legal de los grupos financieros, o sea los que se constituyeron a través de la agrupación de diversos tipos de intermediarios como son: una casa de bolsa, una casa de cambio y una aseguradora, aunque también con fuerte presencia de afianzadoras, arrendadoras financieras y agencias de factoraje. Con esto se pretendía, principalmente, que con la integración de varios intermediarios en un sólo grupo se pudieran obtener economías de escala y la reducción del costo de los servicios financieros, así como también el incremento en la calidad del servicio. Esto demostraba claramente que se iniciaba la globalización de los servicios financieros, aunque por otra parte, se rechazaba la posibilidad de fusionar la intermediación bancaria con la bursátil a pesar de que en la práctica se demostraba que se encontraban relacionadas.

La segunda etapa hacia la conglomeración financiera se produjo en 1990 relacionada con el establecimiento de la banca mixta. Con esta medida se autorizaba la formación de grupos financieros que ahora podían incluir un banco dentro de los conglomerados. Pero, por otra parte, existía una restricción que establecía que dichos grupos no podían incluir empresas no financieras dentro de los mismos.

Un último aspecto dentro de las reformas del sistema financiero, es el que se refiere al mercado de valores, en donde se establecieron un conjunto muy importante de modificaciones a su marco regulatorio.

Por ejemplo, después del crack de 1987 se estableció un fondo para apoyar a las casas de bolsa y para dar soporte a las instituciones que se encontraban en problemas. Pero la modificación más importante dentro del marco legal del mercado fue el que se abocó a orientar al mercado hacia su internacionalización. Con esto, se dio permiso para que las casas de bolsa establecieran sucursales en el exterior. También se aprovechó el reglamento de inversión extranjera para permitir a las empresas emitir acciones neutras que pudieran ser adquiridas por extranjeros, esto a través de fideicomisos que no dan derechos patrimoniales sobre la emisora.

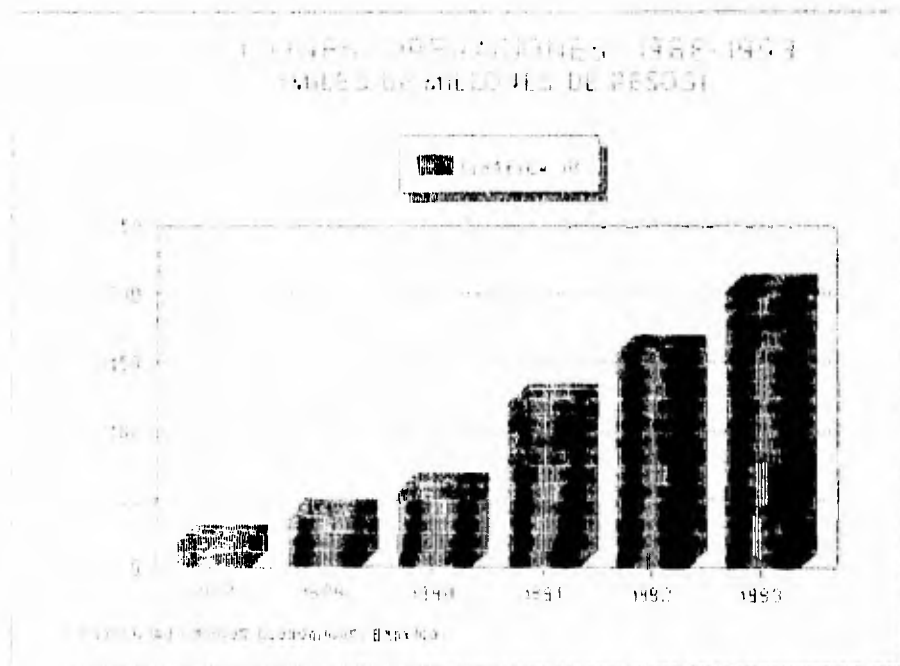
Otra de las modificaciones fue la que facilitó la posibilidad de colocar títulos de empresas mexicanas en el exterior, que se concretó con la aparición de varios fondos de inversión mexicanos en otros mercados. Con todas estas modificaciones se pretendía contar con intermediarios fuertes y globalizados, capaces de competir en el contexto de la apertura financiera externa.

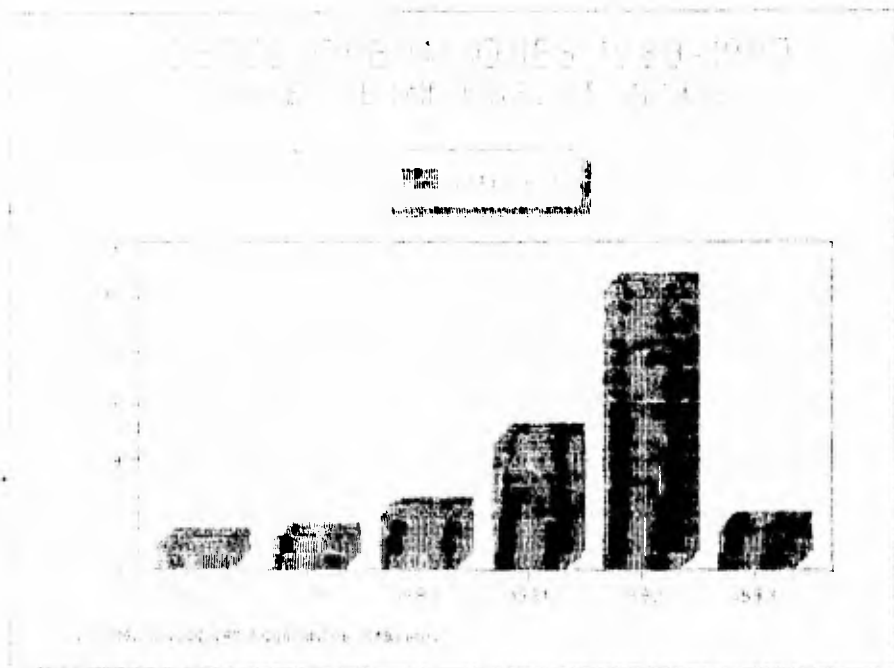
3.2) El comportamiento del Mercado de Valores (1988-1992).

Dentro del proceso de la profundización de las reformas económicas y principalmente financieras que pudimos ver en el inciso anterior, el mercado de valores puede llegar a participar de una manera más importante dentro de la economía mexicana. Sin embargo, los resultados observados de 1988-1990 no han cambiado con respecto a los años anteriores, ya que el mercado de valores continuó como una alternativa de financiamiento, principalmente, para el gobierno a través de la colocación de bonos; y por otra parte, sigue siendo una opción de financiamiento de corto plazo para las empresas grandes y a la vez se mantiene como un mercado lucrativo. Pero todavía se encuentra lejos de constituirse en una fuente de financiamiento para las inversiones productivas, que permita dar inicio al impulso a estas inversiones; a continuación veremos esto con mayor detalle.

En términos de las operaciones globales del mercado de valores, el gobierno se mantuvo como el más importante del mercado. Esto facilitó, que la Bolsa de Valores continuara siendo el mecanismo de financiamiento del déficit público del gobierno, mediante la emisión de bonos públicos y de su colocación entre los inversionistas.

Para ilustrar mas claramente lo anterior, podemos verlo de la siguiente manera. El valor total de las acciones en circulacion en el mercado llego a 104 billones de pesos para diciembre de 1989, las ofertas primarias de acciones (diferentes a las sociedades de inversion) lograron los 662 mil millones de pesos, equivalentes apenas al 0.6% del valor del mercado, (ver grafica 18). Por otra parte, las operaciones netas de cetes, aumentaron a 636,460,668 millones de pesos en 1988 y en 997,985.5 millones de pesos para 1989 (ver grafica 19).





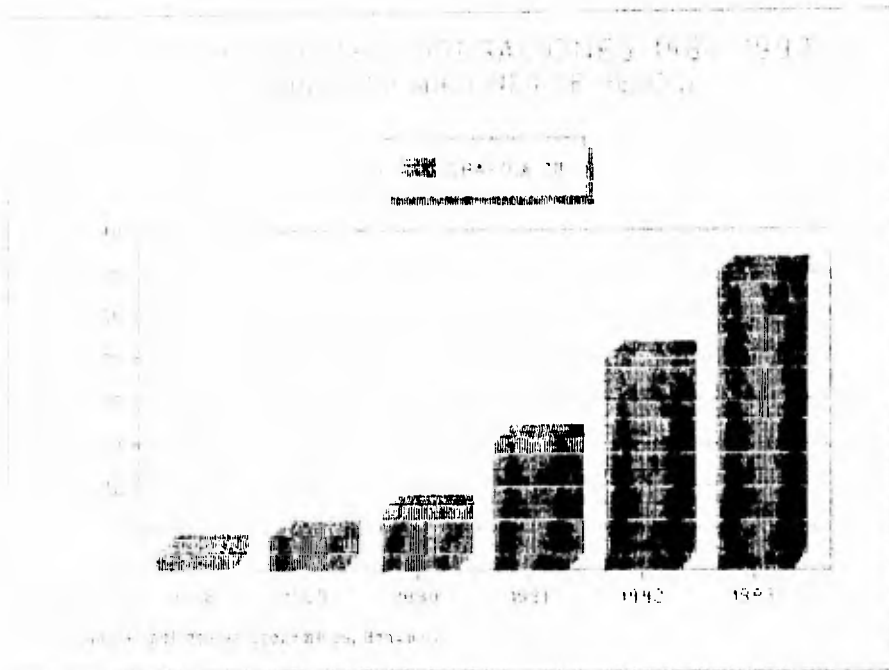
Aunque por otra parte, la estructura de las operaciones sufrieron un cambio considerable en la operación del mercado, esto debido a la aparición de nuevos instrumentos como lo fueron los títulos de las sociedades de inversión de renta fija o de renta variable. Las ofertas primarias de acciones de estas sociedades ascendieron a 20.2 billones de pesos durante 1989, y para 1990 sumaban ya 7.9 billones de pesos más, para representar un valor de mercado cercano a los 40 billones de pesos en 1990⁷.

⁷ vease, Indicadores Económicos, Banco de México.

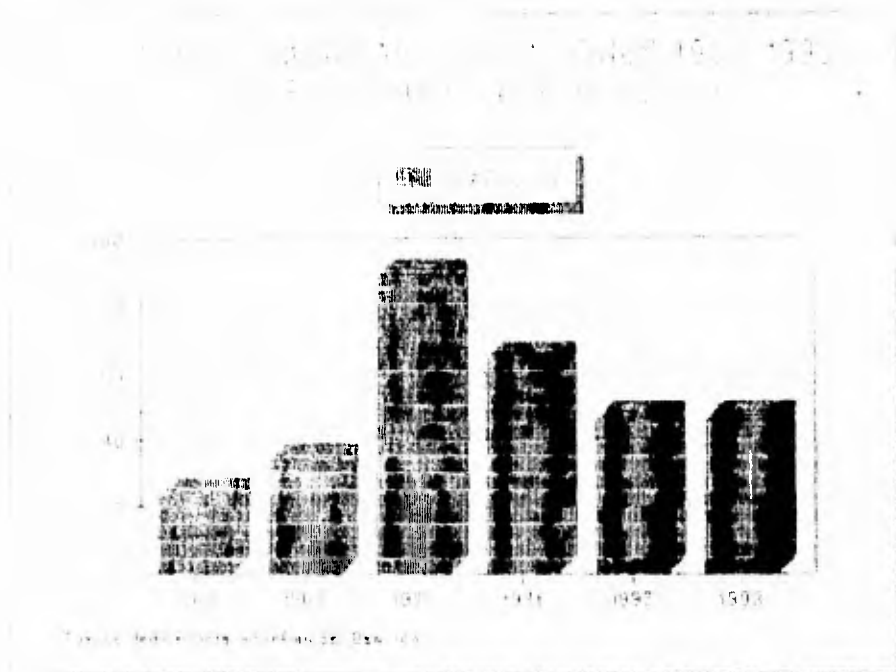
Pero no obstante, este extraordinario crecimiento de las sociedades de inversión que representó un acontecimiento importante para los inversionistas y para el desarrollo del mercado, pero no para el beneficio de las empresas, porque los fondos de las inversiones en renta variable se utilizaron principalmente para la compra de títulos que ya estaban en circulación; y en lo que respecta al caso de las sociedades de inversión de renta fija, los recursos se aplicaron principalmente para la compra de bonos públicos.

El crecimiento sostenido de las sociedades de inversión fue uno de los factores que propició que el índice de precios y cotizaciones del mercado de valores aumentara en una forma importante durante el primer semestre de 1990, como pudimos ver en la gráfica 5 del capítulo 2.

Otro de los instrumentos financieros que adquirió importancia después de que se puso en operación el Pacto de Solidaridad Económico, y particularmente a partir de 1989, fueron las obligaciones de las empresas. Durante la etapa inflacionaria más elevada, las obligaciones no tuvieron interés para los inversionistas. A partir de que la estabilidad económica se empezó a dar, las obligaciones empezaron a crecer en importancia, como podemos observar, en cuanto a las operaciones de estas durante 1989 (ver gráfica 20).



Sin embargo, el instrumento preferido por las empresas fue uno de corto plazo, como era el papel comercial. El monto total de las emisiones brutas del papel comercial pasó de 2 mil millones de dólares en 1988 a 11 mil millones de dólares en 1989; y ya para julio de 1990 las colocaciones brutas ascendieron a 6 mil millones de dólares, lo que confirma lo señalado anteriormente. El papel comercial representó para las empresas grandes una alternativa de financiamiento de corto plazo, porque en muchas ocasiones resultó más barato que el financiamiento de los bancos, (ver gráfica 21).



Otro de los rasgos del mercado de valores durante el periodo 1988-1992 es el que se refiere a la concentración de los intermediarios que participan, y si lo comparamos con el bancario podemos decir; que dentro del ámbito bancario existen dos casas de bolsa gigantes: Inverlat y Operadora de Bolsa³. Entre estas dos casas de bolsa concentran el 27% de los recursos totales intermediados en el mercado. Pero si a la vez a estas dos se les agregara Probursa, Multivalores y Acciones y Valores, llegarían al 51% del total del mercado. Por lo

³ Vease, Anuarios Financieros, BMV.
Indicadores Económicos, Banxico.

tanto, podemos decir que entre cinco instituciones concentraban la mitad de las operaciones y las otras 20 casas de bolsa concentraron el otro 50%. Pero si consideramos las diez casas de bolsa, se logra reunir el 75% de las operaciones totales.

Por lo que respecta a la eficiencia entre bancos y casas de bolsa podemos decir que las 25 casas de bolsa tenían en 1990 poco más de 8 mil empleados. Mientras que los bancos contaban con más de 160 mil empleados. Así se estableció una utilidad promedio de 8 millones de pesos por empleado, mientras que las casas de bolsa manejan un monto medio de más de 50 millones de pesos por trabajador².

Entre los factores que han permitido la concentración de este mercado, es que la legislación no establece un tope para el número de casas de bolsa en funciones. Pero en contraparte las autoridades han aplicado una política de barreras a la entrada, las cuales han limitado el número de las casas de bolsa. Esto a su vez ha permitido un esquema en donde existen dos muy grandes casas de bolsa, con más de 10% de participación en el mercado cada una; otras seis casas de bolsa con participación cuando menos del 5% cada una; y ocho casas de bolsa más que rebasan el 2% cada una; y nueve casas

² Ver, Garrido C. y Leriche C. Mercado de Valores. "Crisis y nuevos circuitos financieros en México". 1990.

de bolsa con una participación por debajo del 2%¹². Esto permitió a la vez que las operaciones por medio de las casas de bolsa se concentraron también. Por ejemplo, para julio de 1990 el 67% de las colocaciones fueron realizadas por una sola casa de bolsa; Inversora Bursátil; en 1989, y de las colocaciones primarias, estas se realizaron por la casa de bolsa Comercial.

Pero si se observa esta concentración por medio de la emisión de instrumentos, más usuales como lo es el papel comercial también se llegaría a la misma conclusión, ya que entre Inverlat, Operadora de Bolsa, Inversora Bursátil y Pro bursa colocaron el 52% del papel comercial que se negoció en 1989 y para 1990 estas cuatro casas de bolsa concentraron el 48% del mismo instrumento¹³.

El mercado de valores ha seguido su misma dinámica ya que de hecho, estos grupos financieros, se han concentrado y a la vez han permitido la concentración de la intermediación global en un número relativamente reducido de intermediarios que ha caracterizado al sistema financiero al inicio de 1990. Por tal

¹² Véase, Nafinsa. El Mercado de Valores. Informe anual 1991 de la BMV. Febrero 1992.

¹³ Véase, Nafinsa, El Mercado de Valores. El sector bursátil. Análisis Económico. Abril, 1990.

motivo, la bolsa ha representado un espacio tan atractivo y rentable para los inversionistas durante los últimos años, ya que de 1982 a 1990 el índice de precios y cotizaciones creció en forma importante, obteniendo una ganancia real de 1,463%, esto equivale a un 46.7% anual en términos reales, como pudimos observar en la gráfica 6.

Por ello, el mercado de valores constituyó una de las alternativas más rentables para los inversionistas, por que ningún instrumento proporcionó tales beneficios o ganancias durante el período, y ni los mercados internacionales proporcionaron tales beneficios. Esto aun considerando el crack que sufrió la bolsa de valores, ya que durante ese año el índice de la bolsa sufrió un descenso de 14.5% en términos reales, para 1988 la ganancia fue de 31% en términos reales, y para 1989 alcanzó beneficios de 65.4%. Así, quien invirtió en la bolsa a partir de enero de 1987, habría logrado durante este período una ganancia real anual de 23% en promedio.

Pero esto no evitó que el mercado sufriera un cambio en el perfil de los inversionistas, ya que antes del crack bursátil llegaron a existir alrededor de 450 mil inversionistas, esto como consecuencia principalmente de la popularidad que se le dio al mercado por parte del sector gobierno. Pero después del crack, hubo una reducción de 140 mil personas y durante 1989 seguía la misma tendencia, por lo que se produjo una reducción de 50 mil cuentas.

Fero en cambio, durante el mismo periodo, el valor promedio de cada cuenta se multiplicó cuatro veces, un poco antes del crack de 1987 hasta finales de 1989, que representó un crecimiento real del 70%. Esto quiere decir que la bolsa se mantuvo a pesar de estos cambios, como un instrumento de inversión atractivo para los inversionistas con altos ingresos.

Por otra parte, si se compara el numero de accionistas en la bolsa con la población económicamente activa, se observa que solo el 0.7% de los mexicanos en edad productiva tenía una inversión en una casa de bolsa; o bien que mientras existían alrededor de 70 millones de cuentas de ahorro, existe una cantidad 100 veces menor de cuentas en las casas de bolsa¹². A pesar de que los grandes rendimientos que ofreció el mercado de valores, se llevó a cabo una reducción importante en el número de inversionistas, pero también aumentaron a más del doble las sociedades de inversión, rebasando los 150 fondos de inversión. El crecimiento en el número de fondos de inversión combinado con la reducción del número de inversionistas en las casas de bolsa, propició y a la vez permitió que se desarrollaran productos más especializados de acuerdo a las demandas de un grupo de inversionistas más selectos.

¹² Vease, Garrido C. y Leriche C. Mercado de Valores. Crisis y nuevos circuitos financieros, 1990.

Para 1990 el comportamiento del mercado de valores tuvo un resurgimiento, esto se explica principalmente por la mejoría en las expectativas del sector privado propiciadas por el mejoramiento de la economía. Esto se empezó a dar a partir de enero ya que entraron en vigor importantes reformas a las leyes del Mercado de Valores y de las Sociedades de Inversión, para febrero de ese año se formalizó la reestructuración de una parte importante de la deuda pública externa, y en junio se hicieron modificaciones a la Constitución Política para permitir la propiedad privada mayoritaria de instituciones de crédito comerciales, reestableciendo así el régimen mixto en lo que se refiere a servicios bancarios. Todo esto en conjunto permitió la recuperación de la actividad bursátil. Los valores de renta variable totalizaron 54.6 billones de pesos durante 1990, representando un incremento real de 17.4% en relación con el total de las operaciones del mercado accionario durante 1989.

Para 1990 el saldo total de valores bursátiles en circulación creció a una tasa de 21.5% en términos reales y a su vez el saldo de estos títulos que se cotizaron en el mercado de valores ascendió a 336.6 billones de pesos al final de 1990. Esto permitió que las operaciones bursátiles durante 1990 fueran de 2,245.9 billones de pesos, cuyas cifras comparadas con las de 1989 fueron superiores en 1,075.7 billones de pesos, (ver cuadro 9).

CUADRO 7.
VALORES BURSATILES.
OPERACIONES 1988-1993.
(MILES DE MILLONES DE PESOS).

INSTRUMENTO	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Renta Variable	17545.3	35778.8	54600.7	119603.4	156466	200225
Renta Fija	936150	1077059	2100031	4703417	10293881	1481839

Fuente: Indicadores Económicos, Banxico.

Pero la evolución del mercado estuvo determinada en buena medida por el comportamiento de los instrumentos emitidos por el gobierno federal como son: Cetes, Bondes, y Ajustabonos. Pero ya para 1991, la evolución del mercado de valores estuvo determinada por el dinamismo de los títulos de renta variable privados, de los Certificados de Aportación Patrimonial (CAP) y de los valores de renta fija. El valor de las operaciones realizadas con títulos de renta fija y de renta variable durante 1991 fue de 5,233.4 billones de pesos, esto represento el doble en comparación con 1990, como ya vimos en el cuadro 7.

Pero como en años anteriores, las operaciones con Cetes fueron las de mayor importancia relativa representando el 38.5% del total, y le siguieron los Ajustabonos con una participación de 5.2% y los Bondes con 2.2%. Aunque algunos valores de renta variable tuvieron una importante participación no lograron participar de la misma manera.

Por lo que respecta, al surgimiento de nuevos instrumentos durante 1991, en el mercado de renta fija surgieron en marzo, los Pagarés de mediano plazo y en abril los Certificados de Depósito. Los Pagarés a mediano plazo son títulos denominados en moneda nacional, indizados o no al tipo de cambio cuyos vencimientos serán de no menor de uno ni mayores de tres años. Pueden ser quirografarios, avalados o tener garantía fiduciaria. Los Certificados documentarán depósitos a plazo en moneda nacional. El Banco de México dio autorización a la banca múltiple para negociar estos Certificados en el mercado secundario.

Para marzo de 1991 se realizó la reglamentación de las ventas en corto (compra-venta de acciones cuya liquidación se hace con títulos obtenidos en préstamo). Por otra parte, la privatización de la banca comercial dio origen a la re-partición de las acciones bancarias con todos los derechos y obligaciones corporativas y patrimoniales que le eran propias, por tal motivo, en diciembre de 1991 la banca emitió 900 mil millones de pesos de bonos con tasa ajustable.

Para el 25 de abril de 1991 se amortizó la décima quinta y última emisión de Petrobonos (800 mil millones de pesos). El precio de amortización fue de 14,607 pesos, por lo que se obtuvo una ganancia de capital de 4,607 pesos. Con ello este instrumento desapareció finalmente del mercado.

Por último podemos decir que para 1992 la evolución del mercado de valores estuvo de modo importante influenciada por los instrumentos emitidos por el sector privado; Acciones, Pagarés de mediano plazo y Obligaciones Quirografarias. Pero también destacaron por su dinámico crecimiento las Acciones Bancarias, los Bonos de Infraestructura y las Aceptaciones Bancarias. Por tal motivo, el saldo total de valores en circulación de renta fija y variable creció a una tasa de 7.9% en términos reales.

Por lo que toca a nuevas emisiones en septiembre de 1992 las autoridades otorgaron la autorización para la emisión de los llamados títulos opcionales WARRENTS. Estos novedosos valores de renta variable son un producto derivado sobre acciones que a cambio del pago de una prima de emisión confieren a sus tenedores el derecho de comprar, o el derecho de vender al emisor un determinado número de acciones a las que se encuentran referidas. En octubre de 1992 se realizó la primera oferta de los mencionados títulos opcionales por 2.3 millones de nuevos pesos, habiendo sido las acciones "L" de Telefonos de México los títulos de referencia.

Para el mes de septiembre de 1992 la Bolsa Mexicana de Valores empezó formalmente a calcular el Índice Mexicano, el cual es un nuevo indicador del mercado de renta variable, cuyo

objetivo principal era el de servir de referencia en la emisión de títulos opcionales.

Por otra parte, el 22 de diciembre de 1992 se reformó la Ley de Sociedades de Inversión con el objeto de fortalecer el mercado de valores y propiciar el aumento del número de accionistas. Entre las modificaciones y adiciones aprobadas, podemos mencionar el cambio de nombre de las Sociedades de Inversión en instrumentos de deuda. Por último también se dictaron disposiciones para flexibilizar su régimen de inversión según las condiciones del mercado.

Así podemos decir que el mercado de valores ha venido sufriendo modificaciones que le han permitido fortalecerse y mantenerse como principal fuente de recursos.

3.3) La inversión extranjera y las perspectivas de la Bolsa Mexicana de Valores en los noventa.

A este respecto podemos decir que las transacciones y cotizaciones fueron estimuladas por la cuantiosa demanda de títulos sustentada por recursos provenientes del extranjero. La inversión extranjera de portafolios en acciones de empresas del país casi se cuadruplicó medida en dólares. Esto representó para 1991 el 18.8% del mercado total, pero también los residentes del exterior participaron activamente en el mercado de renta fija.

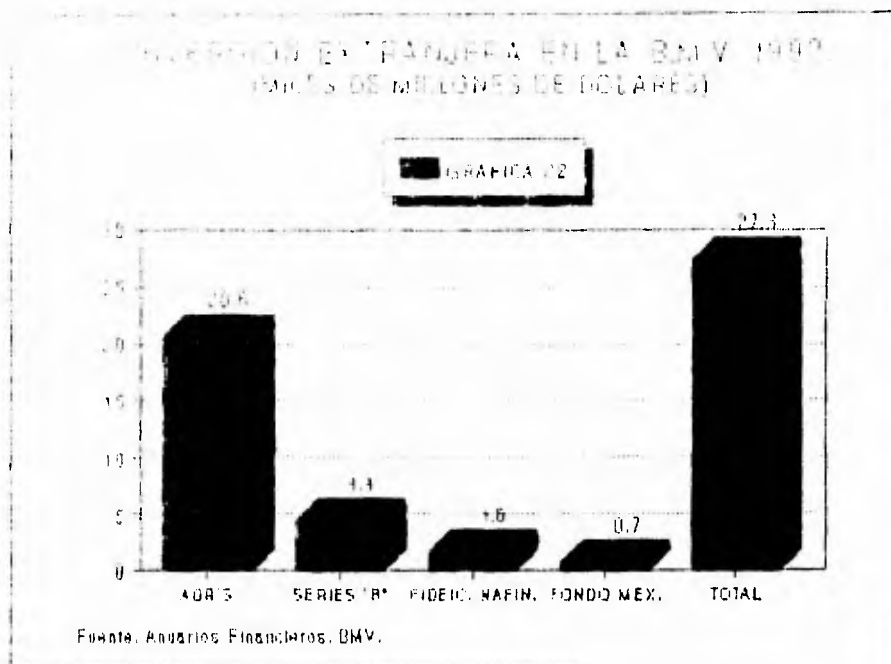
Este tipo de inversión extranjera de cartera alcanzó un saldo máximo de 17.3 billones de pesos a finales de julio, para luego llegar a 9.2 billones de pesos al final del año. Así la participación dentro del saldo total de los valores gubernamentales pasó de 10.6% a 5.4%. Pero para el cierre de 1992, la inversión extranjera dentro de la bolsa alcanzó un saldo de 28.7 miles de millones de dólares, a valor de mercado. (ver gráfica 22).

De este total el 21.2 miles de millones de dólares se invirtieron en Recibos Americanos de Depósito, el 5.1 miles de millones en acciones de libre suscripción, y el 2.4 miles de millones tanto en el Fondo Neutro de Nacional Financiera como también en el Fondo México.

Este aumento ha sido el resultado de una mejoría dentro de la economía mexicana y por tal motivo de una mayor confianza por parte de los inversionistas del exterior.

Esto aunado a los cambios que se han venido dando dentro del sistema financiero mexicano como son; por un lado, los

* Vease, Nafinsa. El Mercado de Valores. Tendencias recientes de la inversión extranjera directa en México. Abril, 1992.



procesos de privatización especialmente el de la banca. Por otra parte, el proceso de apertura financiera que se incrementará en la segunda mitad de los noventa, debido principalmente al Tratado de Libre Comercio.

Para ver las perspectivas de la bolsa tenemos que tomar en cuenta estos cambios, como son la privatización de los bancos con lo cual se modificó la exclusividad estatal del otorgamiento del servicio de la banca y crédito, esto permitirá terminar con las diferencias formales entre la intermediación bursátil y bancaria.

En estos argumentos señalados para fundamentar la privatización, los son de relevancia. Primero el que se refiere a la tendencia a la globalización de las operaciones financieras las cuales son irreversibles, por lo cual México debe estar preparado para enfrentarla. El segundo punto es que la integración de grupos financieros en los que se puede realizar la intermediación de manera eficaz, es una condición para enfrentar la competencia externa en el caso de una apertura financiera total que no está muy lejos de darse.

El sistema financiero mexicano y principalmente la Bolsa Mexicana de Valores deben adaptarse a los cambios que se han venido dando dentro de la economía mexicana para poder enfrentar la competencia exterior.

CONCLUSIONES.

Por lo expuesto anteriormente, podemos concluir que durante fines de los setentas y la década de los ochentas la economía mexicana tuvo que enfrentarse a una serie de problemáticas que la llevaron a iniciar una transformación profunda dentro de su economía, principalmente en su sector financiero.

Esta reestructuración se debió principalmente a los problemas que acarreó la crisis estructural de la economía mexicana, que marco el inicio de una serie de repercusiones que tuvo que enfrentar el aparato productivo, los cuales fueron; un excesivo gasto para impulsar la petrolización de la economía mexicana, el cual en su mayoría se financió mediante préstamos externos, haciendo que la deuda externa fuera creciendo de manera importante hasta convertirse en uno de los problemas a resolver a principios de la década de los ochentas.

Otro de los problemas que surgió debido a estos desequilibrios que ocasionó la crisis fue la inflación, la cual se pretendía corregir mediante la creación del mercado de dinero que pretendía controlar el circulante existente en la economía mexicana y a la vez financiar el gasto del gobierno mediante la colocación de instrumentos financieros en el mercado de dinero (el ejemplo más claro de esto fue la colocación de CETES que se convirtieron en el instrumento más

importante del mercado).

Al inicio de los ochentas, la economía mexicana enfrentó una serie de problemas tanto internos como externos que se agravaron aún más con la crisis de liquidez que se dio a nivel internacional durante 1982. Ella obligó al Estado mexicano a iniciar una seria reestructuración de la economía, que no se podía prolongar debido a la situación imperante. Así, se da inicio a una reforma económica que pretendía dar una mayor certidumbre tanto a nivel interno como externo. Dentro de estas reformas surge la nacionalización de la banca, que buscaba recuperar la capacidad para regular los circuitos dinerarios internos y su interrelación con los circuitos externos. Esto fue el inicio de un cambio dentro del sector financiero, impulsado en parte, por la limitación del crédito externo que llegó a su fin a finales de 1981. Esto dio paso a que buscaran nuevos mecanismos de financiamiento.

Esta circunstancia permitió que surgiera el mercado bursátil como una alternativa viable para la obtención de recursos que permitieran financiar al Estado mexicano.

La bolsa de valores se convirtió en la principal fuente de financiamiento al gasto público. Pero a la vez no fue una solución para impulsar la inversión productiva y permitir de

este modo impulsar a los sectores productivos atrasados, esto debido principalmente a los grandes beneficios otorgados por los instrumentos que se manejan en la bolsa, que acarreó una especulación masiva por parte de los inversionistas, y se convirtió en un círculo vicioso en donde se possibilitó aún más la concentración de la riqueza y el poder en ciertos grupos privilegiados.

Para octubre de 1987 se da el crack de las bolsas de valores a nivel internacional, que repercutió directamente sobre la Bolsa Mexicana de Valores, principalmente por tres factores; en primera instancia por el poco conocimiento que existía por parte de los inversionistas sobre el mercado, lo cual provocó un nerviosismo masivo entre los inversionistas los cuales buscaron retirarse; en segunda, por que este mercado no se encontraba sustentado en bases firmes; y un tercer factor fue la poca intervención que tuvo el gobierno para estabilizarlo que orilló a que el índice cayera a un nivel tan bajo. Estructuralmente esta crisis se produjo debido a razones de carácter interno y externo. Entre las primeras, destaca la forma que asumió la evolución económica de México en el periodo 1980-1987, caracterizado por una profunda crisis económica y una disociación de la estructura financiera sustentada en el crecimiento exponencial del mercado de valores y de la especulación cambiaria en el contexto de recurrencia de la crisis económica de 1982 y del impulso que

el gobierno llevando al mercado de valores al convertirlo en su principal fuente de provisionamiento de recursos financieros, tal como ya señalamos. En el ámbito externo debe señalarse el papel que cumplió Wall Street al constituirse en el foco de atracción de esta crisis bursátil, que tuvo su origen en la forma en que se había venido desarrollando la economía norteamericana cuyos pilares de su crecimiento se basaban en el endeudamiento masivo tanto del gobierno como de sus empresas a nivel interno y externo, situación que no pudo ya sostenerse en el largo plazo y que se manifestó en un ajuste violento de la esfera financiera al ámbito productivo. La conjunción de estas circunstancias llevaron al mercado bursátil mexicano a una readecuación de la riqueza financiera en proporciones jamás conocidas, toda vez que el principal indicador bursátil cayó a niveles no comparables con la de otros países, por que el gobierno mexicano tardó en intervenir para regular esa caída toda vez que no había existido un acuerdo entre los propietarios de las casas de bolsa y los funcionarios del gobierno encargados del área.

Por tal motivo, a partir de esta fecha se inició una nueva reforma económica en donde se pretendía dar impulso a cambios sustanciales en los circuitos financieros en lo general, esto debía traer como consecuencia, por una parte, hacer posible el pago de la deuda pública tanto externa como interna, como también atender las necesidades del crecimiento

que necesitaba la economía nacional. Por lo tanto, los gobiernos debían crear los circuitos financieros que permitieran atraer los fondos prestables en conexión con las demandas de capital para la inversión productiva que permitiera dar inicio al crecimiento que se requería.

Como como pudimos observar, la bolsa siguió cumpliendo la función que había venido realizando años atrás, que consistía en ser la principal fuente de financiamiento para el gobierno, siendo éste el principal impulsor de la Bolsa Mexicana de Valores.

Para los noventa las reformas se debían enfocar hacia tres tendencias básicas que permitieran lograr los objetivos planteados después del crack de 1987, estas tres tendencias eran; la internacionalización de los mercados; la globalización de los servicios financieros y la desregulación de las operaciones financieras.

Todos estos cambios los tenemos que tomar en cuenta para poder ver las perspectivas de la bolsa durante los noventa, algunos de estos son; la privatización de los bancos, que modificó la exclusividad estatal del otorgamiento del servicio de la banca y crédito, permitiendo terminar con las diferencias entre la intermediación bursátil y bancaria.

Estos argumentos señalados para fundamentar la privatización tienen que ver con dos aspectos fundamentales. En primera instancia, la tendencia a la globalización de las operaciones financieras que son inevitables para México, y así estar preparado para poder hacer frente a esta situación; otro de los aspectos es que la integración de grupos financieros que se ha venido dando, debe traer como consecuencia lógica que se realice de una manera más eficaz la intermediación financiera, que es una condición para enfrentar la competencia externa. Por lo tanto, el sistema financiero y principalmente la Bolsa Mexicana de Valores deben empezar a adaptarse a las necesidades que requiere la economía mexicana para poder hacer frente a los cambios que han venido surgiendo a partir de la apertura económica que se ha venido dando y se ampliará con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Estos argumentos señalados para fundamentar la privatización tienen que ver con dos aspectos fundamentales. En primera instancia, la tendencia a la globalización de las operaciones financieras que son inevitables para México, y así estar preparado para poder hacer frente a esta situación; otro de los aspectos es que la integración de grupos financieros que se ha venido dando, debe traer como consecuencia lógica que se realice de una manera más eficaz la intermediación financiera, que es una condición para enfrentar la competencia externa. Por lo tanto, el sistema financiero y principalmente la Bolsa Mexicana de Valores deben empezar a adaptarse a las necesidades que requiere la economía mexicana para poder hacer frente a los cambios que han venido surgiendo a partir de la apertura económica que se ha venido dando y se ampliará con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

BIBLIOGRAPHY

-
- 1) Alvarez Alejandro. La crisis global del capitalismo en México. Edit. Era, 1a Edición. México 1987.
 - 2) Basave K. Jorge y Morera C. Carlos. "El poder en la bolsa". Teoria y Politica. Núm. 9. 1983.
 - 3) Caputo L. Orlando. "El crack en las bolsas de valores y la situación capitalista mundial". Economía Informa. Núm. 158. Facultad de Economía. U.N.A.M. 1987.
 - 4) Covarrubias M. Alfonso. "Análisis de los distintos mercados que integran el mercado de valores". México. 1992.
 - 5) Estay R. Jaime. "América latina ante la caída de la bolsas". Economía Informa. Núm. 158. Facultad de Economía. U.N.A.M. 1987.
 - 6) Garrido Celso y Leriche Cristian. Mercado de Valores. Crisis y nuevos circuitos financieros en México. 1970-1990. Edit. U.A.M. Azcapotzalco. 1a Edición. México, 1990.

-
- 7) Gutiérrez P. Antonio. "La caída de Wall Street: los límites
y las consecuencias de la economía de
endeudamiento". Economía Informa. Num. 158.
Facultad de Economía. U.N.A.M. 1987.
- 8) Heyman Timothy. Inversión contra Inflación. Analisis y
administración de inversiones en México. Edit.
Milenio, 2a Edición. México. 1988.
- 9) Huerta G. Arturo. La economía mexicana mas allá del
milagro. Edit. Cultura popular, 1a Edición.
México, 1986.
- 10) Mansell C. Catherine. Las nuevas finanzas en México. Edit.
Milenio. 2a Reimpresión. México, 1993.
- 11) Ortiz Martínez Guillermo. La reforma financiera y la
desincorporación bancaria. Edit. F.C.E.
México. 1994.
- 12) Rivera de la Rosa Jesús. "México: del pac al crack".
Economía Informa. Núm. 158. Facultad de
Economía. U.N.A.M. 1987.

-
- 13) Siverak R. Miguel Angel. Crisis y reorganización del capitalismo mexicano. Edit. Era. 1a Edición.
- 14) Ruiz D. Clemente. "Algunas hipótesis sobre el crack bursátil." Economía Informa. Núm. 158. Facultad de Economía. U.N.A.M. 1987.
- 15) Sanchez S. Alfonso. "Fuentes de derecho bursátil". México, 1992.
- 16) Sweezy M. Paul y Magdoff Harry. Estancamiento y Explosión Financiera en Estados Unidos. Edit. Siglo XXI. 1a Edición. México 1988.
- 17) Valenzuela F. José. El capitalismo mexicano en los ochentas. Edit. Era. 1a Edición. México, 1986.
- 18) Nafinsa. "Informe Anual 1991 de la Bolsa Mexicana de Valores". El Mercado de Valores. Núm. 3. Febrero 1992.

-
- 17) Nafinsa. "Tendencias recientes de la inversión extranjera directa en México". El Mercado de Valores. Núm. 7. Abril 1992.
- 20) Nafinsa. "Avances de las bolsas de valores en el mundo". El Mercado de Valores. Núm. 13. Julio 1991.
- 21) Nafinsa. "El sector comercial bursátil 1983-1988". El Mercado de Valores. Núm. 13. Julio 1991.
- 22) Centro de Información y Estudios Nacionales A.C. La economía mexicana 1982-1988. Análisis Anual. Edit. CIEN. 1a Edición. México 1989.
- 23) Banco de México. Informe Anual. Dirección de Investigación Económica. (varios años).