

00663



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION  
DIVISION DE ESTUDIOS DE POSGRADO  
MAESTRIA EN CONTADURIA

EL PANORAMA DE MEXICO ANTE LAS  
FINANZAS INTERNACIONALES.

T E S I S  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
MAESTRA EN CONTADURIA  
P R E S E N T A  
CLAUDIA PATRICIA ZAYRA LARIAS ARCINIEGAS

MEXICO, D. F.

OCTUBRE, 1995



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

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

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

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO  
FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION  
DIVISION DE ESTUDIOS DE POSGRADO  
MAESTRIA EN CONTADURIA**

**"EL PANORAMA DE MEXICO ANTE LAS FINANZAS  
INTERNACIONALES"**

**C.P. Claudia Patricia Zayra Arias Arciniegas**

**México, D.F., Octubre de 1995**

## AGRADECIMIENTOS

***A mis padres y hermanos (Juanete, Tata y Alitas):***

***"Por su infinito amor, apoyo, paciencia y comprensión en todos estos años de ausencia. Sin ustedes este esfuerzo no tendría sentido. Los amo."***

***A tí Marcelo, mi compañero:***

***"Porque con tu amor, fortaleza y amistad me has brindado los momentos más felices de mi vida."***

***A la familia García Aurrecochea y a tí Toño:***

***"Por ser mi otra familia. Por su cariño, calidez, confianza y apoyo incondicional."***

***"A todos esos grandes amigos (Eduardo, Fredy, Fidel, Gisela, Mildred, Luisfer, Enrique y Vicky), que están conmigo en el camino de la vida y en los cuales encontré unos hermanos. Los quiero mucho."***

***A mi querido maestro, Eduardo:***

***Por ese apoyo tan grande, sin el cual este trabajo no hubiera sido posible.  
Muchas gracias.***

**INDICE****EL PANORAMA DE MEXICO ANTE LAS FINANZAS INTERNACIONALES**

	<b>Pág.</b>
<b>I. INTRODUCCION</b>	<b>6</b>
<b>II. VISION GLOBAL DE LAS FINANZAS INTERNACIONALES</b>	
<b>II.1 Generalidades</b>	<b>11</b>
<b>II.2 Fundamentos teóricos de los fenómenos macroeconómicos</b>	<b>13</b>
<b>II.2.1 Variables Macroeconómicas</b>	<b>13</b>
II.2.1.1 La Balanza de Pagos	14
II.2.1.2 El Producto Interno Bruto (PIB)	20
II.2.1.3 Inflación	23
II.2.1.4 Tasas de Interés	24
<b>II.2.2 Indicadores Estratégicos</b>	<b>29</b>
II.2.2.1 Índice de Precios y Cotizaciones	29
II.2.2.2 Índice México	34
II.2.2.3 El Dólar	36
<b>III. AMBITO DE APLICACION DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES.</b>	
<b>III.1 El Sistema Financiero Internacional</b>	<b>39</b>
<b>III.1.1 El Sistema Financiero Mexicano</b>	<b>45</b>
<b>III.2 El Sistema Monetario Internacional</b>	<b>56</b>

---

III.2.1	Sistema Bretton Woods	57
III.2.2	El Acuerdo Smithsonian	58
III.2.3	El Sistema Monetario actual	59
III.2.4	El tipo de cambio	59
III.2.4.1.	Conceptos de tipos de cambio	60
III.2.4.2.	Regímenes cambiarios	61
III.3.	El Nuevo Sistema Financiero Mundial	63
<b>IV.</b>	<b>LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES</b>	
IV.1.	Introducción	65
IV.2.	Generalidades	65
IV.3.	El mercado de valores en México	66
IV.3.1.	Funcionamiento	67
IV.3.2.	Clasificación de acuerdo con el riesgo y el plazo de vencimiento de los instrumentos	69
IV.3.3.	Recientes modificaciones	70
IV.3.4.	Clasificación de acuerdo con los Agentes que intervienen en la compra venta	72
IV.3.5.	Importes operados en el mercado de valores mexicano.	73
IV.4.	El mercado de dinero	
IV.4.1	Generalidades	74
IV.4.2	Participantes	76
IV.4.3	Instrumentos en México	80

---

IV.4.3.1	Cetes	80
IV.4.3.2	Aceptaciones Bancarias	82
IV.4.3.3	Pagaré bursátil con rendimiento liquidable al vencimiento	83
IV.4.3.4	Papel Comercial	83
IV.4.3.5	Los Tesobonos	86
IV.4.3.6	Los Bondes	87
IV.4.3.7	Ajustabonos	88
IV.4.3.8.	Los reportos	91
IV.4.3.9.	Importes operados en el mercado de dinero mexicano.	91
IV.4.4	Instrumentos en Estados Unidos	93
IV.4.4.1	Treasury Bills	93
IV.4.4.2	Federal Funds	94
IV.4.4.3	Aceptaciones Bancarias	94
IV.4.4.4	Negotiable Certificates of Deposit	95
IV.4.4.5	Papel Comercial	96
IV.4.4.6	Reportos	97
IV.4.5.	Los Euromercados de dinero o Mercados de dinero offshore.	97
IV.5.	El mercado de capital	99
IV.5.1	Generalidades	99
IV.5.2.	Acciones	100
IV.5.3.	Productos Derivados	102

---

IV.5.3.1.	Títulos opcionales o Warrants	102
IV.5.3.2.	Contratos adelantados (Forwards)	104
IV.5.3.3.	Futuros	105
IV.5.3.4.	Opciones	108
IV.5.3.5.	Swaps	112
IV.5.4.	Eurobonos	115
IV.5.5.	Bonos de alto rendimiento o bonos chatarra	116
IV.5.6.	Importes operados en el mercado de capitales mexicano	116
IV.5.7.	Indicadores del Mercado de Capitales	119
IV.5.7.1.	Índice de precios y cotizaciones	119
IV.5.7.2.	Múltiplos de Mercado	119
<b>V.</b>	<b>TENDENCIAS FINANCIERAS GLOBALES Y DE NEGOCIOS</b>	
V.1.	Introducción	121
V.2.	A nivel de instituciones	121
V.2.1.	Un nuevo marco de gobernación mundial	121
V.2.2.	Cambios al sistema monetario internacional	124
V.3.	A nivel de mercados e instrumentos	125
V.3.1.	Impuesto sobre el movimiento mundial de divisas	125
V.3.2.	Incremento en la separación de países de monedas duras, de los países débiles	126
V.3.3.	La corporación internacional	126
V.3.4.	Demanda de una nueva cultura financiera	127



---

V.3.5. Red mundial de monitoreo económico	127
V.3.6. Nuevo índice para medir el desempeño de los mercados emergentes.	127
V.3.7. Participación de empresas mexicanas en el Nasdaq.	128
V.3.8. Latin 15 Index	129
VI. CONCLUSIONES	130
VII. BIBLIOGRAFIA	134
INDICE DE CUADROS Y GRAFICAS	138

## I. INTRODUCCION

Las finanzas internacionales son un tema complejo y extenso, pero de gran importancia para todos los países que desean ingresar y participar en los mercados financieros internacionales. México, no es ajeno a esta realidad y por ende ha emprendido una labor bastante significativa para tener cada vez mayor presencia en estos mercados, a través de la diversificación de su mercado de valores, así como el buen manejo de las diversas variables macroeconómicas que determinan la confiabilidad y credibilidad del mercado mexicano, para los inversionistas foráneos y por lo tanto, para los mercados internacionales.

En la última década los mercados financieros se han visto caracterizados por un dinamismo sin precedentes. Los avances tecnológicos y la creatividad en el diseño de productos y de servicios han derribado las barreras nacionales e internacionales para los flujos de capital. La canalización del ahorro hacia actividades productivas ha dejado de tener carácter nacional. Los fondos han empezado a fluir, desde hace ya bastantes años, hacia aquellas economías que ofrecen más y mejores alternativas de inversión.

En este contexto, los mercados, los intermediarios financieros, y México como país, enfrentan un doble reto: (1) atraer los ahorros internos y canalizarlos eficientemente y eficazmente hacia actividades productivas y, (2) atraer ahorros externos y lograr que permanezcan en el país a fin de alcanzar el nivel de financiamiento que se requiere para reactivar en forma definitiva su economía.

Por lo tanto, México debe encontrar la combinación adecuada o el equilibrio entre las diferentes variables macroeconómicas, del sector externo, del mercado de valores, e inversión extranjera y un buen funcionamiento de sus instituciones, y más en la actualidad en donde una situación de crisis fuera del país, puede repercutir de manera significativa en la economía mexicana, por ello se requiere de unas finanzas sanas.

Esta situación representa grandes retos y demanda cambios a nivel de políticas y estrategias de desarrollo económico, las cuales, tendrán que ir necesariamente acompañadas de un proceso general de eficiencia y productividad en todas las actividades económicas desarrolladas en nuestros países, so pena de quedar marginados en cuanto a, una participación activa y provechosa que conlleve a obtener ventajas competitivas en los mercados y en la modernización del aparato productivo.

El Sistema Financiero Mundial muestra los pasos cooperativos que han tomado los gobiernos para mejorar el sistema de intercambio internacional.

México, había quedado excluido de los mercados financieros internacionales desde principios de la década de 1980, pero en 1990 se abrió una nueva etapa, ya que marcó su regreso a los mercados financieros internacionales, y fue así como, las instituciones y las empresas mexicanas empezaron a participar en forma dinámica en los mercados financieros internacionales.

Al mismo tiempo nos enfrentábamos a los retos que implicaba la firma del Tratado de libre comercio con Estados Unidos y Canadá, como eran, la competencia con las empresas e instituciones financieras más sofisticadas del mundo y la estabilización de la economía hasta llegar a niveles macroeconómicos, similares a los de estos países a través de planes y programas de ajuste a las políticas económica, monetaria, cambiaria y fiscal.

Cuando nos parecía que todo estaba saliendo bien y sin recuperarnos aún de la crisis de 1987, caemos en el cuarto ciclo devaluatorio de este siglo (1976, 1982, 1987), todos ellos aunque con particularidades específicas registran una sucesión de hechos previos y posteriores que ya nos son familiares. Tal pareciera que las devaluaciones formaran parte de un ciclo recurrente que patentiza los fracasos de las políticas económicas y sus consecuentes desajustes sociales. Las causas fueron varias, y aunque su análisis no está comprendido en este trabajo de tesis, podemos resumirlas básicamente en tres: en primer lugar, una crisis de confianza en el régimen y el comportamiento de factores externos que

inciden en forma negativa en la economía nacional; en segundo lugar, los graves desajustes del sector; y por último, el proceso de dolarización de la economía fruto de la crisis, debido a que la demanda de dólares producto de la incertidumbre y la especulación es mayor que la oferta representada por las reservas internacionales.

La crisis económica mexicana afectó al sistema financiero internacional de manera representativa, a tal grado que llevó a cuestionar la funcionalidad de las instituciones financieras internacionales, a meditar sobre la forma que adoptaría la economía internacional en el futuro y a diseñar planes para evitar y enfrentar conmociones económicas futuras como la de México.

De acuerdo con todo lo anterior, el *problema* a tratar durante el desarrollo de este trabajo se plantea de la siguiente forma: “el ingreso de México al mundo de las finanzas internacionales (mercados, operaciones, instrumentos, etc.) ha traído como consecuencia ventajas y desventajas. En el primer caso, se han presentado oportunidades y alternativas financieras para nuestra economía, lo cual nos ha hecho más competitivos. En cuanto a las desventajas, se ha creado una dependencia marcada respecto de las situaciones que se pudiesen presentar en el sistema financiero mundial y por ende problemas financieros, lo cual nos hace más vulnerables”.

La *hipótesis nula* es: “Al ingresar México a los mercados financieros internacionales, no se han visto afectados los mercados nacionales, debido a la inversión de capital extranjero en cartera que ha entrado al país”.

La *hipótesis alterna* es: “Al ingresar México a los mercados financieros internacionales, se han visto afectados los mercados nacionales por la inversión de capital extranjero en cartera que ha ingresado al país”.

Para desarrollar y verificar estos enunciados, entraremos a analizar lo que son las finanzas internacionales, el ámbito de operación de los mercados internacionales y las variables que

se analizarán serán la inversión extranjera en instrumentos de deuda y en el mercado de capitales.

Este trabajo, es útil para todas aquellas personas que deseen familiarizarse con el funcionamiento del Sistema Financiero Internacional y en particular del Sistema Financiero Mexicano, las operaciones que se llevan a cabo en los mercados financieros internacionales. Debemos esforzarnos para conocer las operaciones e instrumentos que surgen en los sistemas financieros, para utilizarlos cuando sea conveniente y para su incorporación a nuestro sistema financiero en su oportunidad.

Este trabajo cubre los aspectos financieros de importancia en el mercado de valores mexicano y su relación con las diversas variables macroeconómicas, comparando y analizando su comportamiento a través del tiempo y más recientemente a raíz de la crisis mexicana.

Los conceptos son expuestos en forma simple, buscando que sean rápidamente entendidos y asimilados por el lector y constituyan, una plataforma de partida para el estudio de las finanzas internacionales.

La estructura y contenido de este trabajo se han basado en un criterio de relevancia para los mexicanos, comenzando por el Capítulo 2, en el cual se muestra una visión global de las finanzas internacionales, aterrizando siempre los diferentes conceptos en la economía mexicana, tales como, variables macroeconómicas, indicadores estratégicos (en especial el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa mexicana de valores).

En el capítulo 3, se explican la estructura, funcionamiento, importancia y evolución tanto del sistema financiero internacional, como del sistema monetario internacional, haciendo énfasis en su funcionalidad. Aquí, es importante hablar del “Nuevo Sistema Financiero Mundial”.

Una vez analizados los capítulos anteriores, y ubicándonos en un sistema internacional en donde el comportamiento de las variables macroeconómicas son imprescindibles para un buen desempeño económico financiero, analizaremos el mercado financiero mexicano (capítulo 4): mercado de valores, mercado de dinero, mercado de capital, sus generalidades, participantes e instrumentos tanto en México como en Estados Unidos. Toda esta información estará complementada con datos estadísticos que muestran de manera más clara el comportamiento del mercado de valores mexicano en los últimos cinco años.

Por último en el capítulo 5 se presentarán algunas propuestas y tendencias para el nuevo contexto financiero internacional y en el caso mexicano.

## **II. VISION GLOBAL DE LAS FINANZAS INTERNACIONALES**

### **II.1 Generalidades**

En el ámbito internacional se han dado importantes cambios debido a la tendencia de integración económica por grandes bloques de poder económico, la cual representa amenazas y oportunidades para nuestros países. Las características que están conformando esta economía global pueden esquematizarse por tres procesos que se están dando en la formación de bloques, como es la integración de la Comunidad Económica Europea. Respecto al continente americano, este cuenta con el Tratado de Libre Comercio entre Canadá, Estados Unidos y México. Finalmente tenemos a la Cuenca del Pacífico, integrada inicialmente por la poderosa y pujante economía del Japón y la de países como Taiwán, Corea del Sur, Singapur y Hong Kong.

Esta situación representa grandes retos y demanda cambios a nivel de políticas y estrategias de desarrollo económico, las cuales tendrán que ir acompañadas de un proceso general de eficiencia y productividad en todas las actividades económicas desarrolladas en nuestros países, so pena de quedar irremediabilmente marginados en cuanto a una participación activa y provechosa y lograr obtener ventajas competitivas en algunos productos y mercados que contribuyan positivamente al desarrollo de nuestras economías y a una modernización del aparato productivo, que a su vez permita consolidar la presencia en los mercados internacionales.

Todos estos cambios y eventos, tanto en el ámbito nacional como internacional, están provocando reacciones importantes tendientes a una mayor integración y participación en la economía global.

En el mapa político, las fronteras entre los países siguen tan firmes como siempre; pero en términos de mercado, el mapa ha cambiado radicalmente, la economía global lo ha transformado y ha derrumbado sus muros. El nuevo mapa de esta economía muestra un

flujo real de recursos financieros y una actividad industrial que se da sin las barreras de las fronteras entre los países.

Globalización, es el término que, ante los cambios de los mercados internacionales y la formación de grandes bloques, se está manejando para que las compañías más importantes a nivel mundial puedan entrar a estos. Es un asunto de sobrevivencia, que significa cambios radicales en la forma de actuar.

La globalización trae consigo una serie de problemas que se tienen que resolver con base en el conocimiento amplio de las culturas y actitudes de las personas de otras etnias o de otros países. Muchos piensan que basta con que todas puedan comunicarse hablando un idioma común.

La regla más importante en un proceso de negociación exitoso frente a gente de otros países, es tener un conocimiento lo más amplio posible de su cultura, sistema político, aspectos sociales, actitudes y las reglas de juego que se manejan en el ámbito empresarial.

La historia del sistema financiero internacional, rastrea un fascinante capítulo de la economía moderna. Muestra los pasos cooperativos que han tomado los gobiernos para mejorar el sistema de intercambio internacional.

El sistema monetario internacional desempeña un papel clave, ya que lubrica los engranajes del comercio internacional y garantiza el funcionamiento fluido de todas nuestras economías interdependientes. La globalización de los mercados comerciales y de servicios se ha consolidado en la década de los ochenta, y esta ha sido también la tendencia durante los noventa, particularmente en el campo financiero.

La evolución de los acontecimientos económicos, políticos y sociales que se han ido sucediendo tan vertiginosa y sorpresivamente al inicio de la actual década, ha provocado la gestación de un nuevo orden internacional.



Varios sucesos merecen especial mención, por las profundas transformaciones a las que habrán de dar lugar: el fin de la guerra fría y de la confrontación este-oeste; las reformas económicas y políticas en la ex-Unión Soviética y Europa Central-Oriental y la conformación de un sistema económico multipolar, como resultado del proceso de globalización de los mercados en el que comparten el dominio, Estados Unidos, Europa (especialmente Alemania) y Japón; la formación de zonas de libre comercio, a raíz de que los bloques se están cerrando hacia afuera y abriendo hacia adentro.

Las economías de reciente industrialización del sudeste asiático (NIC's) han tomado cada vez mayor importancia en el contexto mundial, en virtud de su política económica orientada en buena medida hacia el exterior (Corea del sur, Hong Kong, Singapur y Taiwán).

## **II.2 Fundamentos Teóricos de los fenómenos macroeconómicos**

### ***II.2.1 Variables Macroeconómicas***

Para estudiar el comportamiento global de la economía, la macroeconomía analiza las políticas económicas y las variables de estas políticas que influyen en dicho comportamiento: las políticas monetaria y fiscal, la cantidad de dinero y las tasas de interés, la deuda y el presupuesto del sector público, la producción total de bienes y servicios en la economía (PIB) y su crecimiento, las tasas de inflación, desempleo y la balanza de pagos.

Las variables macroeconómicas y en general todos los aspectos de tipo macroeconómico tienen fuerte influencia en la toma de decisiones de los inversionistas en el largo plazo, y su comportamiento y control determinan la salud y credibilidad de la economía de un país.

II.2.1.1 La Balanza de Pagos

Es el resumen de todos los flujos de divisas que llegan o salen hacia otros países, en un período determinado.

Es un reporte financiero que muestra los conceptos que proporcionan dinero del exterior y los conceptos por los que se hacen pagos al exterior.<sup>1</sup> Su saldo representa la variación de las reservas internacionales de un país, la cual hace que la cantidad demandada de moneda extranjera sea igual a la cantidad ofrecida.

Como la oferta y demanda de divisas se puede generar a través de transacciones internacionales en bienes, servicios o activos, la balanza de pagos puede subdividirse atendiendo al origen de los flujos de divisas. La subdivisión tradicional de la balanza de pagos, de acuerdo con la práctica internacional es la siguiente:

*Balanza Comercial*

Es la diferencia entre las mercancías o bienes que se exportan y las que se importan; o sea, el resultado neto de la actividad comercial con otros países.

CUADRO No. 1

**BALANZA COMERCIAL**  
(Millones de dólares)

Concepto	1993	1994	1995				
			Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo
<b>Exportaciones totales</b>	<b>51885.90</b>	<b>60882.20</b>	<b>5936.20</b>	<b>5980.00</b>	<b>6814.30</b>	<b>5770.10</b>	<b>6903.40</b>
De maquiladoras	21853.00	26269.20	2225.00	2246.40	2511.70	2206.80	2570.20
Resto	30032.90	34613.00	3711.20	3733.60	4302.60	3563.30	4333.20
<b>Importaciones totales (FOB)</b>	<b>65386.60</b>	<b>79345.90</b>	<b>6240.20</b>	<b>5595.90</b>	<b>6354.70</b>	<b>4969.30</b>	<b>6037.60</b>
De maquiladoras	16443.00	20465.20	1937.10	1930.70	2128.60	1892.40	2268.60
Resto	48923.60	58879.70	4303.10	3665.20	4226.10	3076.90	3769.00
<b>Balanza comercial total</b>	<b>-13480.70</b>	<b>-18463.70</b>	<b>-304.00</b>	<b>384.10</b>	<b>459.60</b>	<b>800.80</b>	<b>865.80</b>

Fuente: Indicadores Económicos. Banco de México

*Balanza de Servicios*

Registra las transacciones derivadas de servicios de la deuda y turísticos principalmente.

<sup>1</sup> JAUCKENS, Arturo, LACUNZA, Gant. "Finanzas internacionales. Enfoque práctico". p.9.

Los servicios que se comercian internacionalmente y, por lo tanto, que se incluyen en la cuenta corriente son los siguientes:

- ◆ Turismo receptivo y egresivo
  
- ◆ Gastos de viajeros fronterizos
  
- ◆ Servicios de transformación, que representan principalmente al valor agregado de las maquiladoras
  
- ◆ Remesas de trabajadores en el exterior
  
- ◆ Fletes, transportes y seguros
  
- ◆ Servicio de la deuda externa, tanto pública como privada
  
- ◆ Intereses de capitales mexicanos en el exterior
  
- ◆ Transferencias
  
- ◆ Repatriación de utilidades

De estos conceptos, los más importantes para México son la balanza de turismo, los servicios de transformación, las remesas de trabajadores en el exterior y el servicio de la deuda externa.

#### *Balanza en cuenta corriente*

Está constituida por las dos balanzas anteriores. Es sin duda el rubro más importante de la balanza de pagos de un país, ya que el saldo en cuenta corriente (superávit o déficit) representa la autosuficiencia o deficiencia de un país para generar excedentes de divisas.

### *Balanza de Capitales*

Es el instrumento de financiamiento de la cuenta corriente y está integrado básicamente por flujos de capitales públicos y privados, tanto de corto como de largo plazo. Estos se pueden generar por:

- ◆ Mayor endeudamiento externo
- ◆ Amortización de la deuda
- ◆ Fugas de capital
- ◆ Repatriaciones de capital
- ◆ Inversión extranjera directa
- ◆ Inversión extranjera en cartera (en el mercado accionario y en instrumentos de renta fija)

### *Errores y Omisiones*

Este concepto captura todos los flujos de divisas que tienen lugar y que difícilmente se pueden registrar. Muchas veces se debe a que las transacciones son ilegales, como el contrabando, el tráfico de drogas y las fugas de capitales debido a una gran inestabilidad cambiaria.

### *Las Reservas Internacionales*

Las reservas internacionales son el saldo de efectivo y valores disponibles, en divisas para las operaciones internacionales. Con respecto a éstas, es necesario tener en cuenta dos puntos importantes: primero, bajo todos los regímenes de tipo de cambio, salvo el de flotación pura, los niveles de reservas internacionales son el resultado neto del saldo de la cuenta corriente, la cuenta de capital y de errores y omisiones; segundo, bajo todos los

regímenes de tipo de cambio, excepto el de flotación pura, se usan las reservas internacionales para defender la moneda, cuando existe un exceso de demanda de moneda extranjera, es decir, un exceso de oferta de moneda nacional. Cuando las reservas internacionales caen por debajo de un nivel crítico, las autoridades ya no pueden defender el tipo de cambio y están obligadas a devaluar.

El segundo punto nos explica por qué los participantes del mercado mantienen una estrecha vigilancia tanto de las cifras de la Balanza de Pagos, como de los anuncios del Banco de México sobre los niveles de las reservas internacionales.

**CUADRO No. 2**  
**RESERVAS INTERNACIONALES DE MEXICO**  
 (Millones de dólares)

<b>AÑO</b>	<b>MONTO</b>
<b>1991</b>	18,095.10
<b>1992</b>	19,256.90
<b>1993</b>	24,538.00
<b>1994</b>	6,148.00
<b>1995</b>	
Enero	3,483.00
Febrero	8,978.00
Marzo	6,849.00
Abril	8,704.00
Mayo	10,438.00
Junio	10,082.00

Fuente: Indicadores Económicos  
 Banco de México

Las variaciones en las reservas internacionales fueron mínimas antes de la década de 1980. Durante los ochenta se observaron enormes cambios positivos y negativos. Los niveles de reservas internacionales descendieron bruscamente en 1981 y 1982, cuando México registró grandes déficits en su cuenta corriente que no pudieron ser compensados por el excedente en la cuenta de capital. Como resultado de lo anterior, el peso sufrió una serie de devaluaciones importantes, se impuso un régimen cambiario dual y, por ende, también un control de cambios. En 1983 y 1984, las reservas internacionales aumentaron

de manera significativa, gracias a las medidas de austeridad tomadas a raíz de la crisis de la deuda.

En 1987, las reservas internacionales de México, aumentaron hasta alcanzar la suma de 16,000 MDD, resultado de un superávit sustancial en la cuenta corriente.

Para este año de 1995, la inestabilidad en los mercados accionario, de dinero y cambiario, así como los acontecimientos políticos y las consecuencias de la crisis financiera del 20 de diciembre de 1994, provocaron una salida de divisas estimada en 8,136 millones de dólares en dos meses, de los cuales 4,738 millones de dólares fueron a cargo de las reservas internacionales. El crédito otorgado por el Fondo Monetario Internacional por 7,568 millones de dólares ayudó a elevar el monto total de las reservas, hasta llevarlas a 8,978 millones de dólares al 28 de febrero de 1995, lo cual quiere decir que la fuga de capitales hubiera llevado a las reservas en el mes de febrero a 1,720 millones de dólares.

De febrero a junio del presente año, la cuenta de reservas internacionales ha mostrado una ligera alza, debido probablemente al retorno de capitales al país, así como a los paquetes de ayuda de Estados Unidos y de los organismos internacionales.

El reto será restablecer la confianza, a fin de no tener que seguir utilizando las reservas internacionales para estabilizar un mercado que parece no tener límite para absorber dólares.

#### *Análisis de la Balanza de Pagos*

Las cifras de la balanza de pagos son de gran importancia, pero por su gran magnitud, deben relacionarse con otras variables de la economía para entender mejor su impacto. Es muy frecuente la comparación con el Producto Interno Bruto.

**CUADRO No. 3**  
**BALANZA DE PAGOS**  
Millones de dólares

CONCEPTO	1992	1993	1994	1995*
<b>CUENTA CORRIENTE</b>				
Saldo de la Cuenta Corriente	(24,438.60)	(23,399.10)	(28,786.60)	(1,208.60)
<b>Ingresos</b>	<b>61,668.90</b>	<b>67,752.10</b>	<b>78,102.70</b>	<b>22,953.30</b>
Exportación de mercancías	46,195.60	51,886.00	60,882.20	18,730.50
Servicios no factoriales	9,191.80	9,419.20	9,737.30	2,474.10
Servicios factoriales	2,876.00	2,790.00	3,452.30	860.90
Transferencias	3,405.50	3,656.90	4,030.90	887.80
<b>Egresos</b>	<b>86,107.40</b>	<b>91,151.20</b>	<b>106,888.20</b>	<b>24,161.80</b>
Importación de mercancías	62,129.30	65,366.50	79,345.90	18,190.70
Servicios no factoriales	11,488.10	11,549.10	11,909.80	2,052.70
Servicios factoriales	12,470.80	14,219.10	15,615.40	3,913.00
Transferencias	19.20	16.50	17.10	5.40
<b>CUENTA DE CAPITAL</b>				
Saldo de la cuenta de capital	26,672.60	32,582.20	11,548.60	2,517.60
<b>Pasivos</b>	<b>21,020.70</b>	<b>36,184.70</b>	<b>17,018.60</b>	<b>2,932.00</b>
Por préstamos y depósitos	(1,413.20)	2,876.60	852.80	9,990.80
<i>Inversión extranjera</i>	<i>22,433.90</i>	<i>33,308.10</i>	<i>16,165.80</i>	<i>(7,058.80)</i>
Directa	4,392.80	4,368.80	7,979.60	606.90
De cartera	18,041.10	28,919.30	8,186.20	(7,665.70)
Mercado accionario	4,783.10	10,716.60	4,087.70	119.00
Valores moneda nacional	8,146.90	7,405.70	(2,225.30)	(4,683.40)
Valores moneda extranjera	5,111.10	10,797.00	6,323.80	(3,101.30)
<b>Activos</b>	<b>5,551.90</b>	<b>(3,602.50)</b>	<b>(5,470.00)</b>	<b>(414.40)</b>
<b>Errores y omisiones</b>	<b>(960.80)</b>	<b>(3,142.40)</b>	<b>(1,649.60)</b>	<b>(631.70)</b>
<b>Variación reserva bruta</b>	<b>1,161.40</b>	<b>6,083.20</b>	<b>18,884.40</b>	<b>680.60</b>
Ajustes oro-plata y valoración	11.90	(42.60)	(2.00)	(3.30)

\* Cifras hasta el primer trimestre de 1995

El signo negativo significa egreso de divisas

Fuente: Indicadores Económicos. Banco de México

La balanza de pagos, al sintetizar todas las transacciones comerciales y financieras del país con el exterior, ofrece un panorama útil de la oferta y demanda de divisas en relación con la moneda nacional o bien de la oferta y la demanda de moneda nacional con respecto a monedas extranjeras.

El enfoque monetario de la balanza de pagos nos dice que la balanza de pagos es un fenómeno esencialmente monetario, y que es suficiente analizar el mercado de dinero nacional para poder hacer inferencias sobre el saldo de la balanza de pagos y la sostenibilidad del régimen cambiario.<sup>2</sup>

En el primer semestre de 1995, la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un saldo deficitario por 620 millones de dólares. En el período marzo-junio, dicha cuenta mostró un superávit de 455 millones de dólares, cifra que contrasta con el déficit de 7,120 millones de dólares observado en el mismo período durante 1994. Se destaca que la cuenta corriente no había registrado un superávit desde el segundo trimestre de 1988.

El superávit de la cuenta corriente en el segundo trimestre fue el reflejo de la evolución de la balanza comercial y del rubro de servicios no factoriales. Este último comprende principalmente a las transacciones de viajeros internacionales (suma de turistas y excursionistas), así como a otros servicios relacionados en su mayor parte con el comercio exterior (fletes, seguros, telecomunicaciones, etc).

El creciente déficit en cuenta corriente fue uno de los factores que motivó la crisis que vive actualmente México.

### *II.2.1.2 El Producto Interno Bruto (PIB)*

Es sin duda, el indicador más importante del crecimiento y representa la cantidad de bienes y servicios producidos en un país, durante un período de tiempo determinado. Mediante

---

<sup>2</sup>MANSELL C., Catherine. "Las nuevas finanzas en México" p.108.



este mecanismo se mide el rendimiento económico del conjunto de la economía. Mide la actividad económica a través de la valuación de todos los bienes y servicios producidos en el país. El concepto de Producto Interno Bruto es indispensable para abordar las grandes cuestiones del desempleo, la inflación y el crecimiento económico.

Los factores principales que influyen en el comportamiento del PIB nacional son los siguientes:

- ◆ Nivel de gasto público
- ◆ Monto de inversiones privadas nacionales y extranjeras
- ◆ Estado del mercado petrolero mundial
- ◆ Tasas de interés
- ◆ Situación económica internacional

Sus componentes son los siguientes:

**Minería**

**Industria manufacturera**

**Industria de la construcción**

**Total de la producción Industrial**

**Agricultura y ganadería**

**Comercio, restaurantes y hoteles**

**Transporte, almacenamiento y comunicaciones**

**Servicios financieros, seguros y bienes inmuebles**

Servicios comunales, sociales y personales

Servicios bancarios imputados

Cada componente es en sí un importante indicador del desarrollo económico.

**CUADRO No. 4**  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO-PIB**  
(Miles de millones de N\$)

ANO	Precios Corrientes	Precios 1980	Tasa real de crecimiento
1984	29,472	4,797	3.5
1985	47,392	4,918	2.5
1986	71,191	4,739	-3.6
1987	193,312	4,825	1.8
1988	390,451	4,888	1.3
1989	507,618	5,049	3.3
1990	686,406	5,277	4.5
1991	865,166	5,469	3.6
1992	1,019,156	5,620	2.8
1993	1,145,382	5,659	0.7
1994	1,272,799	5,857	3.5

Fuente: Avance de Información económica del INEGI. Marzo 1995

El PIB en términos reales es el que determina si el país crece o no, y puede medirse de dos formas: sumando los bienes y servicios producidos en cada uno de sus componentes, o bien, a través de su uso o consumo, con la fórmula siguiente:

$$\text{PIB} = C + I + G + (\text{Exp} - \text{Imp})$$

Donde:

- C = es el gasto en consumo personal o privado
- I = es la inversión privada (equipo, construcción, inventarios)
- G = el gasto público (gasto corriente e inversión)
- Exp = exportaciones
- Imp = importaciones

El PIB, al ser comparado entre países da una idea de la importancia relativa de las economías de cada país.

### *11.2.1.3 Inflación*

Es el aumento en el nivel general de precios y costos.

El comportamiento de esta variable es decisivo para establecer el diferencial de inflación existente entre la economía de México y la de Estados Unidos, situación primordial para adecuar:

- las tasas de interés pagaderas a los inversionistas en pesos, y
- la paridad cambiaria entre el peso y el dólar

Los factores determinantes en la tasa de inflación nacional son:

- ◆ Monto del déficit del sector público
- ◆ Costos financieros
- ◆ Costo de las materias primas importadas
- ◆ Comportamiento del circulante monetario

Para medir la inflación también existen varios indicadores, como son:

- ◆ Índice de precios al consumidor
- ◆ Índice de precios al productor
- ◆ Deflactor del PIB

## CUADRO No. 5

## TASAS DE INFLACION ANUALES

ANO	% INFLACION
1989	19.7
1990	29.9
1991	18.8
1992	11.9
1993	.8
1994	7.1

Fuente: Avance de Información económica del INEGI. Marzo 1995

#### II.2.1.4 Tasas de Interés

Existe una gran cantidad de tasas de interés que se definen a continuación:

##### II.2.1.4.1 Tasas de Interés Básicas

Son aquellas que ejercen mayor influencia en los mercados financieros.

##### *Tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate)*

Es una tasa de interés sobre eurodólares, sirve como referencia para la mayoría de los préstamos internacionales en dólares.

Cada eurodivisa tiene su propia tasa LIBOR, aún cuando la más común es la del eurodólar. Cada banco tendrá sus tasas LIBOR por lo que ya en operaciones reales habrá que especificar LIBOR de qué banco o bancos. También hay tasas LIBOR para captación, que son las que los bancos pagan a inversionistas por eurodivisas, según los plazos del depósito.

Para México es de fundamental importancia ya que más del 50% de la deuda del país denominada en dólares está ligada a la tasa LIBOR. Cuando esta tasa baja, los sectores

público y privado de México tienen recursos adicionales para otros usos; cuando aumenta, México debe emplear más dólares escasos para el servicio de la deuda.

### *Tasa Prime*

Es la tasa a la que los principales bancos de un país cobran a sus principales clientes.<sup>3</sup> Los norteamericanos prestan dólares locales a sus mejores clientes y cobran esta tasa. Como existe una gran dependencia de México hacia Estados Unidos, haremos referencia a este país.

Mientras más alta sea la tasa de interés, mayores son las probabilidades de que entre en depresión la economía.

### *Tasa de Fondos Federales*

Es la tasa de interés que cobra el banco central norteamericano a los bancos miembros del sistema al otorgarles créditos.<sup>4</sup> Los cambios en esta tasa se reflejan directamente en los tipos de interés a corto plazo.

Las empresas tanto norteamericanas como extranjeras, no participan en el mercado de fondos federales (excedente de los saldos de reservas depositados por los bancos comerciales en la Reserva Federal).

Los participantes en los mercados financieros internacionales siguen de cerca la tasa de los fondos federales, tanto para vigilar la liquidez de los mercados de dinero de Estados Unidos, como para detectar cambios en las políticas de la Reserva Federal.

---

<sup>3</sup> AGUIRRE, Octavio. "El manual del financiero", p.38.

<sup>4</sup> Ibid,28.

## II.2.1.4.2 Tasas de interés nacionales

La tasa de interés, es el costo del dinero por unidad de tiempo. Desde principios de los setenta, los principales mercados de dinero, así como los de divisas, se han caracterizado por una alta volatilidad de las tasas de interés, la cual tiene las mismas raíces que la de los tipos de cambio: políticas fiscales y monetarias inconsistentes, tanto en cada país como entre ellos.

CUADRO No. 6

**TASAS DE INTERES SOBRE CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION**  
Promedio de cotizaciones en el mes, en por ciento anual

PERIODO/PLAZO	28 días	90 días	181 días
<b>1991</b>			
Diciembre	16.65	17.33	16.66
<b>1992</b>			
Diciembre	16.88	17.53	17.95
<b>1993</b>			
Diciembre	11.78	11.71	11.38
<b>1994</b>			
Enero	10.52	10.75	10.77
Febrero	9.45	9.80	10.29
Marzo	9.73	10.31	11.29
Abril	15.79	15.92	15.62
Mayo	16.36	17.44	16.40
Junio	16.18	16.74	15.82
Julio	17.07	17.38	17.01
Agosto	14.46	14.76	14.06
Septiembre	13.76	14.15	13.81
Octubre	13.60	13.98	14.03
Noviembre	13.74	15.54	14.50
Diciembre	18.51	20.37	15.24
<b>1995</b>			
Enero	37.25	39.23	34.34
Febrero	41.69	41.65	37.72
Marzo	69.54	71.20	54.50
Abril	74.75	71.50	-
Mayo	59.17	54.71	48.96
Junio	47.25	47.31	46.70
Julio	40.94	39.72	40.01

(-) sin cotización

Fuente: Indicadores Económicos. Banco de México

En México, una de las tasas de interés más representativas dentro de los instrumentos de inversión es la de los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes), en sus diferentes plazos y más concretamente en los plazos de 28 días. A continuación se presentarán dos tablas con las tasas de interés de los mismos durante 1994 y 1995, así como las tasas de cuatro instrumentos de inversión durante 1995, para que se pueda observar el comportamiento que han tenido antes y después de la crisis.

CUADRO No. 7

**TASAS ANUALES DE INTERES EN TERMINOS NOMINALES  
1995**

Período	Cetes 28 días	Cetes 91 días	Pagaré Bancario 28 d. P.F.	Cuenta Maestra
Enero	37.25	39.23	24.28	10.55
Febrero	41.69	41.65	27.05	12.05
Marzo	69.54	71.20	38.48	16.65
Abril	74.75	71.50	47.63	17.39
Mayo	57.73	54.18	41.30	19.35
Junio	46.06	46.12	35.75	19.07
Promedio	54.50	53.98	35.75	15.84

Fuente: Indicadores Banco de México

Las tasas de interés durante los seis primeros meses de 1995 subieron, llegando a niveles insospechados.

Como se puede apreciar en el cuadro No. 7, las tasas son altas. Para abril, los Cetes a 28 días llegan a 74.75 %, cuando en febrero de 1994 la tasa para este instrumento era de 8.8%. Sin embargo a principios de marzo de 1995 el tipo de cambio alcanzó cotizaciones cercanas a las ocho unidades, y para reducir la presión sobre el peso, los Cetes líderes saltaron a su mayor rango en 7 años: 82.65%.

Sin embargo, lo importante no es qué tan alta sea la tasa en sí misma, sino que tan arriba de la inflación está. Es decir, que la tasa real, que se obtiene de eliminar la inflación sobre la tasa nominal, sea lo más alta posible. Por ejemplo en el caso de los Cetes a 28 días, la

inflación fue tan alta en abril que a pesar de una aparente elevada tasa nominal, el rendimiento real fue negativo.

#### *Tasas Activas*

Son las tasas a las que prestan los bancos.

#### *Tasas Pasivas*

Son las tasas a las que capta recursos la banca.

#### *Tasas Netas*

Son las tasas que efectivamente reciben los ahorradores, como resultado de sus inversiones durante un plazo determinado.

Para calcular la tasa neta es necesario restar la tasa impositiva a la tasa nominal ofrecida por el instrumento específico.

#### *Tasas Equivalentes*

En los mercados financieros existe una gran cantidad de tasas correspondientes a plazos diferentes, mediante el proceso de conversión a tasas equivalentes se pretende encontrar la misma tasa para 2 o más plazos.

En el ambiente bursátil, al cálculo de tasas equivalentes se le conoce como curva.

#### *Tasas Líderes*

Son aquellas que influyen decisivamente en el comportamiento de otros tipos de tasas, es decir, las fluctuaciones que éstas presenten repercutirán en el resto del mercado. Ejemplo: Cete, Costo porcentual promedio (CPP, es el interés promedio ponderado, pagado por la banca múltiple en la captación de recursos financieros. En México la institución



encargada de calcular y dar a conocer este porcentaje es el Banco de México) y Tasa de interés interbancaria promedio (TIIP, indicador determinado por el Banco de México con base en las cotizaciones de las instituciones de crédito participantes en las convocatorias de las subastas para recibir o constituir depósitos en el Banco de México).

### *Tasa de Mercado*

Es aquella que es fijada por las fuerzas de la oferta y la demanda. Estas tasas fluctúan diariamente, cambios que influyen significativamente en las operaciones financieras.

## **II.2.2 Indicadores estratégicos**

El comportamiento de los indicadores estratégicos, señala la posible ocurrencia de eventos macroeconómicos en el futuro, es decir, se anticipan a determinadas situaciones económico-financieras que habrán de presentarse.

La razón es simple, ya que éstos se convierten en el punto de convergencia de las expectativas de toda una comunidad inversionista

### *II.2.2.1 Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)*

El IPC expresa el rendimiento del mercado accionario en función de las variaciones de los precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.<sup>5</sup> Asimismo, mide el cambio diario en la capitalización total de la mencionada muestra representativa del mercado, y considera a las emisoras más bursátiles de cada sector económico.

---

<sup>5</sup> ASOCIACION MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSATILES, A.C. "Inducción al mercado de valores".p.75.

Es representativa en virtud de que considera exclusivamente a las emisoras más bursátiles de cada uno de los siguientes sectores económicos: extractivo, transformación.

CUADRO No. 8

**MUESTRA DE EMISORAS DEL INDICE DE PRECIOS DEL MERCADO ACCIONARIO**  
**Bimestre Julio-Agosto de 1995**

EMISORA	SERIE	INFLUENCIA
1. AEROMEX	CPO	0.03
2. ALFA	*A	4.54
3. APASCO	*	2.38
4. BANACCI	B	2.39
5. BANACCI	L	0.50
6. CEMEX	A	5.06
7. CEMEX	B	3.38
8. CEMEX	CPO	0.81
9. CIFRA	B	3.49
10. CIFRA	C	2.27
11. CYDSASA	A	0.89
12. DESC	B	0.82
13. DESC	C	0.17
14. FEMSA	B	2.72
15. GCARSO	A1	10.78
16. GCC	B	0.27
17. GFB	B	1.02
18. GGEMEX	CPO	0.87
19. GMEXICO	B	6.03
20. GMODELO	C	1.19
21. GSERFIN	BCP	0.31
22. HYSAMX	BCP	1.60
23. ICA	*	2.31
24. KIMBER	A	2.73
25. KOF	L	0.42
26. MASECA	B	0.60
27. MODERNA	A	3.74
28. PEÑOLES	*	2.66
29. SIDEK	B	0.33
30. SITUR	BCP	0.37
31. TELMEX	*L	25.54
32. TLEVISA	CPO	5.01
33. TRIBASA	*CP	1.33
34. TTOLMEX	B2	1.24
35. VITRO	*	2.21
		100

Fuente: Informe Estadístico a Junio/95. Bolsa Mexicana de Valores

construcción, comercio, comunicaciones y transportes, servicios y varios. Además se obtiene el valor de capitalización, el cual es el precio de mercado de las acciones multiplicado por su número inscrito en la Bolsa Mexicana de Valores.

Dicho índice es ponderado por valor de capitalización. Esto significa que el cambio de precio de una acción integrante del IPC, influye en el comportamiento del índice en forma relativa al peso que dicha acción tiene en la muestra de acciones que componen el IPC.

Así, el impacto en el IPC de un movimiento de precios de 5% de una emisora pequeña en valor de capitalización, será menor al causado por una emisora más grande con la misma variación porcentual en su precio. Las acciones utilizadas para obtener el IPC actualmente, se muestran en el cuadro No. 8.

La muestra es revisada bimestralmente con el fin de evitar que se vuelva anacrónica u obsoleta. Esta muestra puede incluir diferentes series de la misma emisora y su tamaño ha fluctuado en los últimos años, entre 35 y 50 títulos accionarios. Las series se seleccionan con base en su índice de bursatilidad.

El IPC se ajusta cuando alguno de los títulos inscritos se modifica por: capitalización, suscripción, split (canje), dividendos en efectivo y cambios en el capital.

### *Comportamiento del IPC*

El Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPC), es el principal indicador del mercado accionario mexicano. Se ha visto afectado notoriamente por la situación económica y política que ha vivido México en lo que va de este año de 1995.

Al revisar la evolución de la BMV durante 1995, se pueden identificar diferentes reacciones del inversionista que permiten distinguir varias facetas:

**CUADRO No. 9. INDICE DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES (Mensual)**

MES	INDICE DE LA BOLSA						VARIACION		
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	MENSUA	ANUAL
ENE	210.21	444.75	622.99	1,623.47	1,653.22	2,781.37	2,093.98	-19.5%	-24.7%
FEB	208.31	473.02	659.17	1,860.63	1,546.68	2,585.44	1,549.84	-26.0%	-40.1%
MAR	232.02	489.62	803.35	1,875.73	1,771.71	2,410.38	1,832.83	18.3%	-24.0%
ABR	261.73	525.61	901.14	1,838.30	1,665.41	2,294.10	1,960.54	7.0%	-14.5%
MAY	302.94	650.29	1,096.17	1,892.33	1,612.99	2,483.73	1,945.13	-0.8%	-21.7%
JUN	348.49	615.33	1,058.02	1,599.26	1,670.29	2,262.58	2,023.89	4.0%	-10.5%
JUL	354.25	673.14	1,193.65	1,569.73	1,769.71	2,462.27			
AGO	399.66	580.98	1,254.60	1,400.37	1,905.59	2,702.73			
SEP	427.67	522.08	1,257.27	1,327.07	1,840.72	2,746.11			
OCT	400.36	611.38	1,371.01	1,597.33	2,020.26	2,552.08			
NOV	384.75	626.71	1,384.18	1,715.69	2,215.69	2,591.34			
DIC	418.93	628.79	1,431.46	1,759.44	2,602.63	2,375.66			

Fuente: Anuario Bursátil 1994. Bolsa Mexicana de Valores  
Indicadores Bursátiles 1995. Bolsa Mexicana de Valores

- Durante la baja del primer trimestre del año, donde el índice pasó de 2,376 puntos al cierre de diciembre de 1994 a 1,448 puntos al finalizar febrero (menos 39%), el mercado se caracterizó por un período de incertidumbre, por lo que la paridad se acercó a los ocho nuevos pesos y las tasas de Cetes casi alcanzaron 90%. Durante este período no había nadie que quisiera comprar una acción.
- En la segunda fase, que se puede ubicar entre marzo y junio, la bolsa presentó un rebote técnico, lo que ocasionó un alza de 1,448 a 2,200 puntos (52%). En este movimiento las acciones recuperaron parte de su caída en pesos (más no en dólares), mientras que las tasas y la paridad comenzaron a bajar. El interés por la BMV regresó pero no en forma importante.
- El tercer movimiento en la BMV, a partir de julio de este año, obedece no solo a un ajuste de expectativas, sino también a una revaluación del mercado en términos de dólares. Se podría decir que la BMV está comenzando una nueva fase donde los ajustes se darán sobre la marcha, de manera que mientras algunas emisoras ajustan a la baja sin presentar correcciones significativas, otras siguen recuperando terreno.

**CUADRO No. 10. INDICE DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES EN DOLARES (Mensual)**

MES	LA BOLSA EN DOLARES							VARIACION	
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	MENSUA	ANUAL
ENE	91.02	163.50	210.24	529.77	531.41	896.06	340.48	-59.4%	-62.0%
FEB	88.48	172.13	221.81	608.35	499.90	805.43	259.60	-23.8%	-67.8%
MAR	96.94	176.27	269.15	611.39	573.37	717.25	268.35	3.4%	-62.6%
ABR	107.66	187.42	300.51	597.24	534.78	700.49	326.76	21.8%	-53.4%
MAY	122.39	229.46	363.99	607.59	517.98	747.89	316.02	-3.3%	-57.7%
JUN	139.13	215.34	350.08	512.09	535.69	667.62	328.55	4.0%	-50.8%
JUL	139.69	234.24	393.17	505.26	568.22	724.94			
AGO	155.69	201.41	412.46	465.70	612.04	796.80			
SEP	164.81	180.25	410.74	426.71	590.07	809.35			
OCT	152.35	209.16	446.04	511.64	647.52	742.96			
NOV	144.75	213.42	451.39	551.31	714.51	753.73			
DIC	155.97	213.19	465.25	564.92	837.67	475.13			

Nota: El tipo de cambio utilizado es el libre.

Fuente: Anuario Bursátil 1994. Bolsa Mexicana de Valores  
Indicadores Bursátiles 1995. Bolsa Mexicana de Valores

Tomando en cuenta la afluencia de recursos del exterior, en donde ahora el dólar tiene un poder adquisitivo 50% mayor al de diciembre de 1994 y tiene la posibilidad de comprar acciones casi a la mitad de su valor (en términos de dólares), esta situación puede generar un proceso inflacionario en los valores de renta variable, en donde existe una fuerte demanda por papel ante una oferta limitada.

En esta nueva faceta, el flujo de recursos representa un factor importante como propulsor del movimiento alcista, mas un flujo lento pero constante, puede ocasionar un proceso inflacionario en las cotizaciones de las acciones.

Entre marzo y agosto de 1995, el sector más beneficiado de la BMV es el de la industria extractiva, básicamente porque la devaluación alentó la venta de metales, los cuales se denominan en dólares.

La BMV está muy sensible a noticias de carácter político y económico de tipo interno y buena parte de su recuperación ha estado determinada por el movimiento alcista que presenta el mercado accionario de Nueva York. Los movimientos en el Dow Jones seguirán contribuyendo en la mejoría de la BMV, por la fuerte correlación que existe entre

mercados al realizar la mayor parte de la intermediación con empresas mexicanas en el New York Stock Exchange.

El IPC en dólares de la BMV, es un indicador que refleja en términos reales el comportamiento que tiene el mercado bursátil en México, y lo que lo hace comparable con las cifras de otros mercados en el mundo, así como con algunas variables macroeconómicas importantes a nivel nacional, y que nos muestran resultados y tendencias interesantes. Tal es el resultado de comparar el comportamiento del IPC en dólares y el de la Inversión Extranjera en México. Se puede observar que las variaciones porcentuales presentan el mismo comportamiento tanto en una como en otra forma de cálculo, y es a través de estas comparaciones reales en donde se nota la interrelación que existe entre las variables macroeconómicas y las de los mercados financieros.

#### *II.2.2.2. Índice México (INMEX)*

El índice México es un indicador que al igual que el IPC mide las variaciones de los precios y cotizaciones para productos que operan dentro de la Bolsa Mexicana de Valores.<sup>6</sup>

Su objetivo, es constituirse como un índice de precios representativo y confiable del mercado accionario de México cuya característica es la de establecerse como un valor alternativo de referencia para las emisiones en los mercados de opciones y futuros.

Este índice surgió de la revisión de metodologías utilizadas en índices internacionales que son empleados en las cotizaciones en mercados de productos derivados.

Este indicador mide el cambio diario del valor de capitalización de una muestra de valores.

---

<sup>6</sup> ASOCIACION MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSATILES, A.C. "Inducción al mercado de valores". p.82.

El tamaño de la muestra no es fijo y se determina en función del número de empresas que reúnan todos los criterios establecidos (solo una serie por empresa).

Los criterios de selección de las empresas son entre otros: bursatilidad (alta y media) y valor de capitalización (mínimo 100 millones de dólares en la primera muestra). Entre los criterios adicionales se encuentran: liquidez, distribución sectorial, inversión extranjera, ready market y algunas restricciones especiales.

CUADRO No. 11

**MUESTRA DEL INDICE MEXICO (INMEX)**  
Semestre Julio-Diciembre 1995

EMISORA	SERIE	INFLUENCIA
1. ALFA	*A	9.04
2. APASCO	*	4.74
3. BANACCI	C	4.77
4. CEMEX	B	6.73
5. CIFRA	C	4.52
6. COMERCI	B	3.22
7. FEMSA	B	5.42
8. GCARSO	A1	10.00
9. GFB	B	2.03
10. ICA	*	4.60
11. KIMBER	A	5.44
12. MASECA	B	1.19
13. MODERNA	A	7.43
14. SIDEK	B	0.66
15. SITUR	BCP	0.74
16. TELMEX	*L	10.00
17. TLEVISA	CPO	9.97
18. TRIBASA	*CP	2.64
19. TTOLMEX	B2	2.46
20. VITRO	*	4.40
		100

Fuente: Informe Estadístico a Junio/95. Bolsa Mexicana de Valores

### II.2.2.3 *El Dólar*

Las razones que justifican la importancia del dólar americano en la vida económica nacional son:

- El comercio de México con los Estados Unidos, que actualmente es del 75%.
- Las operaciones comerciales y financieras de México con el exterior utilizando la divisa estadounidense es de 94% aproximadamente.
- La ubicación geográfica de ambos países.
- La prohibición durante muchos años por parte del Gobierno Mexicano de efectuar operaciones en pesos fuera del país.

No existe información disponible acerca de la cantidad y la composición de las operaciones en monedas ajenas al dólar en México. No obstante, ante la apertura comercial en aumento y el mayor grado de sofisticación de los inversionistas mexicanos en busca de utilidades más ventajosas y de carteras más diversificadas, cabe esperar que las otras monedas fuertes desempeñen un papel nodal en el mercado mexicano de cambios.

Dada la importancia que reviste el dólar para la economía mexicana y las implicaciones que este puede tener sobre el peso, a continuación se presentará un "Modelo de Valuación del Peso"<sup>7</sup>, a través del cual podemos determinar el nivel de subvaluación o sobrevaluación del peso mexicano respecto al dólar en un período de tiempo determinado, utilizando como herramientas para su determinación los Índices de precios al consumidor en los dos países, los tipos de cambio y un año base como referencia.

<sup>7</sup> VILLEGAS, Eduardo. "La información financiera en la administración". p.253.



Ejemplos:

Nivel de valuación del peso a Diciembre de 1994, tomando como base el mes de diciembre de 1977.

CUADRO No. 12

MODELO DE VALUACION DEL PESO

Concepto Variable	Importe	Crecimiento en precios	Importe en N\$	Factor
INPC año base/Dic. 1977	91.50			
INPC año actual/Sept. 1994	37873.80	413.9213115		
Índice EU año base	95.20			
Índice EU año actual	229.10	2.406512605		
Tipo de cambio Dic.77	22.74		0.0227363	
Tipo de cambio Sept/94	3.3930			0.294724433
Tipo de cambio teórico	3.9107			
Tipo de cambio teórico factor				0.255711678
Nivel de Valuación (Sub/Sobre)	-0.1324			

Fuente: Libro: "La Información Financiera en la Administración". Eduardo Villegas. Pág. 253  
 El tipo de cambio en N\$ se determina dividiendo la cantidad entre 1000.

En septiembre de 1994, el peso mexicano estaba sobrevaluado en un 13.24% con respecto al dólar.

$$\text{Tipo de cambio teórico} = \frac{\text{Crecimiento en precios México}}{\text{Crecimiento en precios E.U.}} \cdot \text{Tipo de cambio del año base en N\$}$$

$$\text{Factor tipo de cambio teórico} = \frac{1}{\text{Tipo de cambio teórico}}$$

$$\text{Nivel de sub o sobrevaluación} = \frac{\text{Factor del tipo de cambio teórico}}{\text{Factor del tipo de cambio de la fecha actual}} - 1$$

Veamos el mismo ejemplo pero tomando como fecha actual, mayo de 1995:

Concepto Variable	Importe	Crecimiento en precios	Importe en N\$	Factor	INPC base 1994*
INPC año base/Dic. 1977	91.50				0.244690785
INPC año actual/mayo 1995	133.03	543.6616669			
Índice EU año base	95.20				
Índice EU año actual **	235.20	2.470588235			
Tipo de cambio Dic.77	22.74		0.0227363		
Tipo de cambio Mayo 1995	6.1500			0.162601626	
Tipo de cambio teórico	5.0032				
Tipo de cambio teórico factor				0.199871957	
Nivel de Valuación (Sub/Sobre)	0.2292				

\* A partir de marzo de 1995 el INPC será con la presentación base 1994=100

Para convertir el Índice Nacional base 1978=100 de cualquier mes a la nueva base de publicación 1994=100, se deberá dividir el correspondiente índice mensual entre la constante C=37394.134.

\*\* Estimado

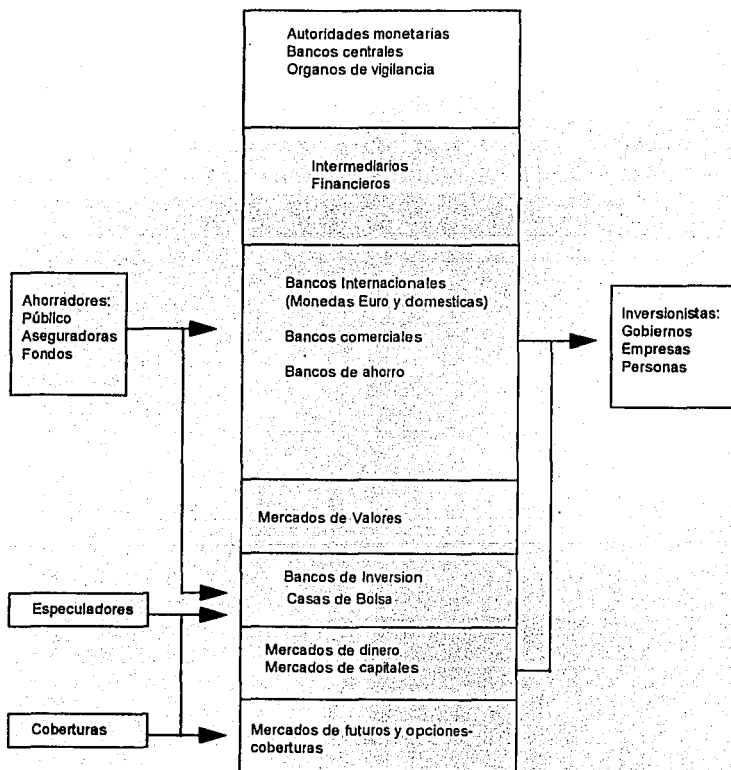
A mayo de 1995, el peso mexicano presenta una subvaluación del 22.92% con respecto al dólar estadounidense.

Para lograr resultados confiables al utilizar este modelo, es necesario tomar como año base, aquel en el cual el tipo de cambio se encuentre en equilibrio, sobre lo cual no existe pleno consenso en la actualidad.

### III. AMBITO DE APLICACION DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES

#### III.1 El Sistema Financiero Internacional

**GRAFICA No. 1**  
**EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL**



Fuente: Libro "Finanzas Internacionales -Enfoque práctico". Arturo Jauchán-Gián Lacunza. IMEF, México, 1990.

Un sistema financiero está constituido por oferentes y demandantes de recursos financieros, por autoridades y por instituciones que actúan como intermediarios entre quienes desean invertir sus recursos excedentes y quienes requieren de esos fondos para realizar inversiones o para sus operaciones.

En cada país existen autoridades monetarias, normalmente el banco central, que regulan las operaciones de banca y crédito, así como comisiones de valores que regulan las operaciones del mercado de valores y las vigilan.

A nivel mundial, los fondos de los grandes ahorradores son captados por los grandes bancos internacionales, tanto comerciales como de inversión, entre ellos los llamados merchant banks<sup>8</sup>, que los canalizan a gobiernos, a grandes empresas y a acciones y valores en las diferentes bolsas de valores del mundo, incluidas las de mercancías y valores a futuro.

En la gráfica No. 1 se presenta un esquema general de la organización del sistema financiero internacional.

#### *Centros Financieros Internacionales*

Abarcan el mercado de dinero y el mercado de capital, e incluyen submercados como los de opciones, futuros y de divisas. Sus principales características son:

- Sistema financiero sofisticado, apoyado por las instituciones financieras apropiadas, con un importante desarrollo de la banca privada, de aseguradoras o intermediarios financieros.
- Buena infraestructura legislativa y de comunicaciones así como de una reputación y aceptabilidad internacionales.

---

<sup>8</sup> JAUCKENS, Arturo, LACUNZA, Gant. "Finanzas internacionales. Enfoque práctico". p.44.

- La legislación y las políticas, especialmente las impositivas son de largo alcance, estables y claras.
- Importante infraestructura de obras, servicios y comunicaciones, al menos en las ciudades de base, así como una elevada utilización de la informática.
- Su reputación y aceptabilidad internacional se pueden basar en características económicas estables (crecimiento y diversificación económicas, tipo de cambio, inflación, tasas de interés, comercio internacional), existencia de un sector privado importante, confianza del empresario nacional, elevado nivel de bienestar, de la población y significativa inversión en investigación entre otras.

Los principales factores que distinguen a un mercado de valores nacional de otro mercado son:

- El tamaño del mercado (capitalización del mercado).
- La liquidez (en el sentido de compra-venta de grandes bloques de acciones sin afectar precio).
- Los resultados de ganancias financieras (crecimiento y ganancias a comparación de algunos índices empleados internacionalmente como el Standard & Poor 500, etc.).

*Mercados de capital de mayor tamaño, liquidez y resultados*

Nueva York (Estados Unidos)

Londres (Reino Unido)

Tokio (Japón).

### *Estados Unidos*

El conjunto de siete bolsas de valores (Nueva York, Americana, Medio Oeste, Pacífico, Filadelfia, Boston, Cincinnati) sobresale como el más importante a nivel mundial en valor y volumen operado anualmente, sobre todo si se incluyen los dos mercados extrabursátiles de mayor relevancia: NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated) e Instinet; así como los cuatro mercados derivados auxiliares: COMEX (Commodity Exchange Inc.), CBOE (Chicago Board Options Exchange), CBOT (Chicago Board of Trade) y MERC (Chicago Mercantile Exchange).

Estados Unidos tiene los mercados derivados más grandes en el mundo. Por ejemplo, Chicago controla el 75% del volumen mundial de operaciones a futuro.

Siete principales empresas (Bancos de inversión) compiten por nuevos negocios sobre la base de precio o innovación de productos: Shearson Lehman Hutton, Salomon Brothers, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Drexel Brunham Lambert, First Boston y Morgan Stanley.

### *Japón*

Ocho bolsas de valores (Tokio, Osaka, Nagoya, Kyoto, Hiroshima, Fukuoka, Nigata y Sapporo) constituyen el centro del mercado accionario japonés. La de Tokio, Osaka y Nagoya representan 99% del volumen total de acciones operado en Japón, y solamente Tokio es responsable de alrededor del 83%.

Existe un mercado derivado de futuros promedio de acciones en Osaka y en Tokio. Los futuros del promedio de acciones se operan en la Bolsa de Valores de Singapur.

La importancia del mercado extrabursátil no es significativa en términos de acciones, pero sí lo es para bonos gubernamentales primordialmente.

La banca de inversión japonesa es similar a la de Estados Unidos pero las condiciones son aún más rígidas en términos de estructura y de precio.

Un oligopolio muy lucrativo de cuatro empresas controla el 80% del volumen diario de transacciones en el mercado de Tokio: Nomura, Daiwa, Nikko y Yamaichi.

### *Londres*

La Bolsa Internacional de Valores del Reino Unido y la República de Irlanda (anteriormente la Bolsa de valores de Londres) ocupa el tercer lugar a nivel mundial después de Tokio y Nueva York, en términos de capitalización de mercado y volumen operado. Sin embargo, factores tales como el número y el volumen operado de valores de empresas y gobiernos extranjeros así como las emisiones de los euro-valores (bonos y acciones) hacen que tenga un primer lugar con respecto a internacionalización. Se distingue como la capital de los préstamos internacionales y de las suscripciones de valores, adicionales a sus reconocidos mercados de oro, de reaseguro, cambiario y naviero. Cuenta con mercado derivados de opciones y futuros financieros, que es el segundo en importancia a nivel mundial después de Chicago. también tiene mercados sin registro oficial y extrabursátil.

Existen veinte bolsas regionales que desde 1973 están vinculadas con la de Londres y forman una sola unidad operativa. Las más importantes son: Glasgow, Liverpool, Manchester, Birmingham, Edimburgo, Belfast, Bristol, Cardiff, Leeds, New Castle, Sheffield, Dublin, Cork, etc.

### *Otros mercados de capital principales*

Zurich (Suiza)

Frankfort (Alemania)

Las bolsas de valores de Zurich, Ginebra y Basilea constituyen los mercados de capital suizos. Existe un mercado extrabursátil y uno desde 1986 de opciones y futuros financieros (SOFFIEX) que es totalmente computarizado.

### *Alemania*

Alemania cuenta con ocho bolsas de valores: Frankfort, Berlín, Hamburgo, Hanover, Dusseldorf, Munich, Bremen y Stuttgart. No existe mercado de futuros. Existe un mercado de opciones de acciones “puts” y “calls”.

La bolsa de valores de Frankfort es la más importante y es donde se opera alrededor del 50% del volumen total efectivamente operado en el mercado accionario alemán

### *Mercados de capital importantes*

Filadelfia y Chicago (Estados Unidos)

París (Francia)

Milán (Italia)

Amsterdam (Países bajos)

Ginebra (Suiza)

Bruselas (Bélgica)

Toronto (Canadá)

Sydney y Melbourne (Australia)

Hong Kong

Singapur

Hay otros países con mercados de capital con menor grado de desarrollo, pero cuyas características de tamaño, liquidez, resultados de ganancias financieras, legislación referente a valores, procedimientos de auditoria, información y protección al inversionista, restricciones a los inversionistas, impuestos y riesgo político, entre otros, les permiten ser



de interés para los inversionistas extranjeros. La Corporación Financiera Internacional (CFI), cuenta con un servicio conocido como la “Base de Fatos de los Mercados Emergentes”, consistente en información detallada de los principales mercados. A continuación se mostrará la información referente al valor de capitalización de los mercados de los 26 países en desarrollo con mercados de capital emergentes.

### ***III.1.1 El Sistema Financiero Mexicano***

En la estructura del Sistema Financiero Mexicano, la autoridad máxima es la *Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)*, que es el organismo del Gobierno Federal encargado de regular, coordinar y vigilar al sistema financiero e impulsar las políticas monetaria y crediticia; orientando la evolución de los mercados financiero y bursátil, así como las actividades de sus participantes.

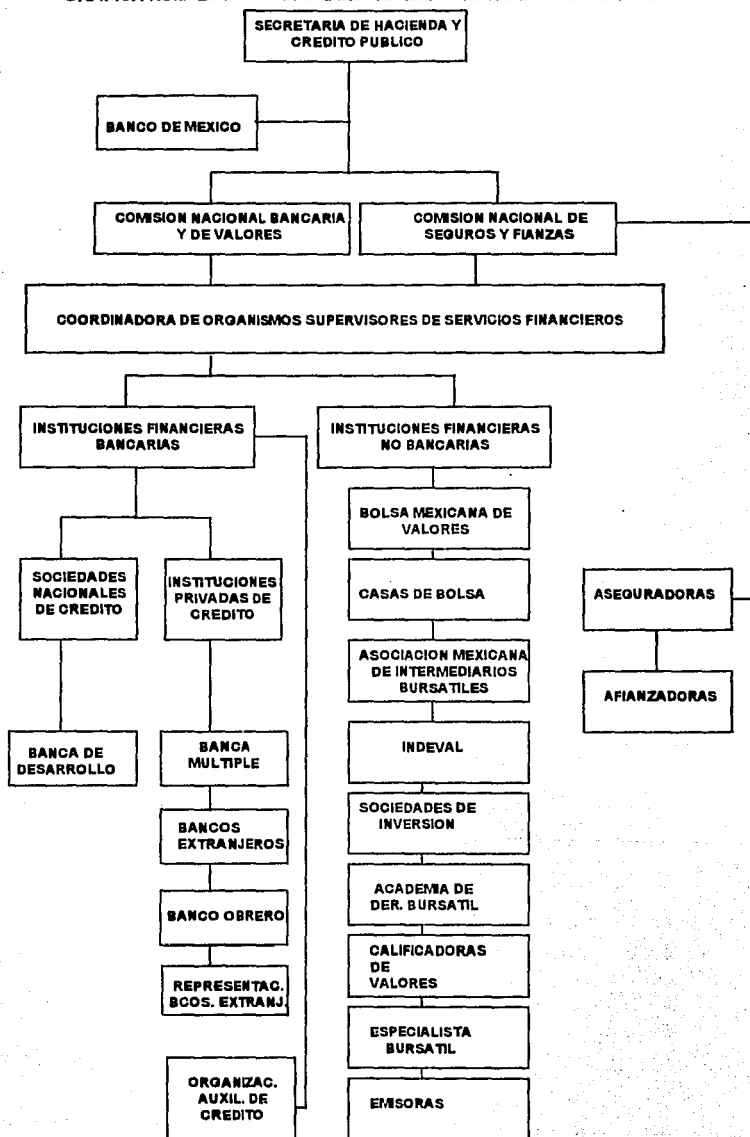
El *Banco de México*, por su parte se encarga de la regulación monetaria y de la emisión de instrumentos crediticios gubernamentales, así como de los criterios generales a que deben sujetarse los participantes en los mercados financieros.

La *Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNByV)*, es un órgano desconcentrado de la SHCP, creada por decreto presidencial<sup>9</sup> (de reciente fusión), con el objetivo de supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público.

---

<sup>9</sup> COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES. “Ley de la Comisión nacional bancaria y de valores”.

GRAFICA No.2. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



También será su objetivo supervisar y regular a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al citado sistema financiero.

La Ley de la CNByV, define a la Comisión, las siguientes facultades:

- Realizar la supervisión de las entidades, así como de las personas físicas y demás personas morales cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.
- Emitir en el ámbito de su competencia la regulación prudencial a que se sujetarán las entidades.
- Dictar normas de registro de operaciones aplicables a las entidades.
- Fijar reglas para la estimación de los activos y, en su caso, de las obligaciones y responsabilidades de las entidades, en los términos que señalan las leyes.
- Expedir normas respecto a la información que deberán proporcionarle periódicamente las entidades.
- Establecer los criterios a que se refiere el artículo 2o. de la Ley del mercado de Valores, así como aquellos de aplicación general en el sector financiero acerca de los actos y operaciones que se consideren contrarios a los usos mercantiles, bancarios y bursátiles o sanas prácticas de los mercados financieros y dictar las medidas necesarias para que las entidades ajusten sus actividades y operaciones a las leyes que les sean aplicables, a las disposiciones de carácter general que de ellas deriven y a los referidos usos y sanas prácticas.

- **Fungir como órgano de consulta del Gobierno Federal en materia financiera.**
- **Procurar a través de los procedimientos establecidos en las leyes que regulan al sistema financiero, que las entidades cumplan debida y eficazmente las operaciones y servicios, en los términos y condiciones concertados, con los usuarios de servicios financieros.**
- **Dar atención a las reclamaciones que presenten los usuarios y actuar como conciliador y árbitro, así como proponer la designación de árbitros, en conflictos originados por operaciones y servicios que hayan contratado las entidades con su clientela, de conformidad con las leyes correspondientes.**
- **Autorizar la constitución y operación, así como determinar el capital mínimo, de aquellas entidades que señalan las leyes.**
- **Autorizar o aprobar los nombramientos de consejeros, directivos, comisarios y apoderados de las entidades, en los términos de las leyes respectivas.**
- **Determinar o recomendar que se proceda a la amonestación, suspensión, veto o remoción y, en su caso, inhabilitación de los consejeros, directivos, delegados fiduciarios, apoderados, funcionarios y demás personas que puedan obligar a las entidades, de conformidad con lo establecido en las leyes que las rigen.**
- **Ordenar la suspensión de operaciones de las entidades de acuerdo con lo dispuesto en esta Ley.**
- **Intervenir administrativa o gerencialmente a las entidades, con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de las leyes que las regulan, o de las disposiciones de carácter general que de ellas deriven, en los términos que establecen las propias leyes.**

- Investigar aquellos actos de personas físicas, así como de personas morales que no siendo entidades del sector financiero, hagan suponer la realización de operaciones violatorias de las leyes que rigen a las citadas entidades, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables.
- Elaborar y publicar estadísticas relativas a las entidades y mercados financieros.
- Intervenir en la emisión, sorteos y cancelación de títulos o valores de las entidades, en los términos de ley, cuidando que la circulación de los mismos no exceda de los límites legales.
- Llevar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y certificar inscripciones que consten en el mismo.
- Supervisar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, respecto de las obligaciones que les impone la Ley del mercado de Valores.
- Expedir normas que establezcan los requisitos mínimos de divulgación al público que las instituciones calificadoras de valores deberán satisfacer sobre la calidad crediticia de las emisiones que éstas hayan dictaminado y sobre otros aspectos tendientes a mejorar los servicios que las mismas prestan a los usuarios.
- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas.

*La Bolsa Mexicana de Valores (BMV).*

La estructura formal sobre la que descansan y dentro de la cual se desenvuelven las operaciones bursátiles en México, es la Bolsa Mexicana de Valores.

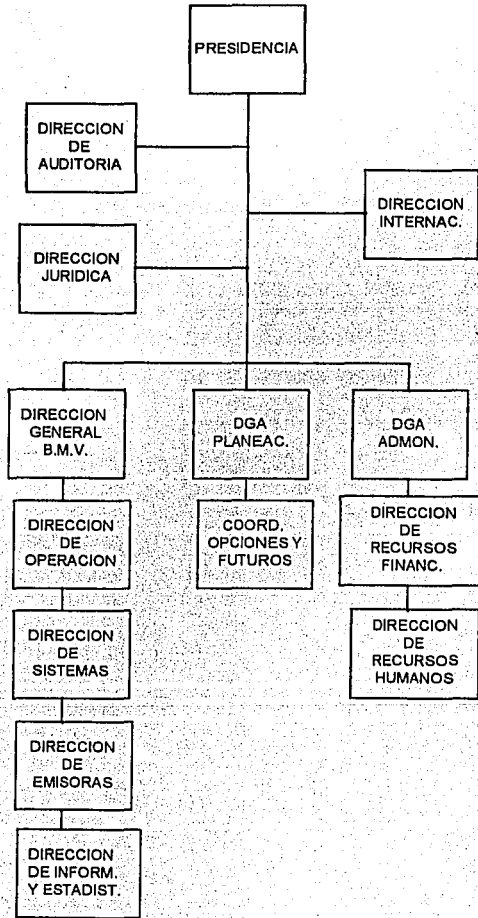
La BMV es el núcleo operativo de este mercado, es un organismo privado constituido como sociedad anónima de capital variable, que provee las instalaciones y servicios necesarios para la transacción, compensación y liquidación de valores; controla y administra las operaciones y difunde la información correspondiente; además de verificar que los intermediarios y emisoras se ajusten a las normas vigentes y a las sanas prácticas de mercado.

Las funciones de la BMV están claramente descritas en la Ley del Mercado de Valores:

Las bolsas de valores tienen por objetivo facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a través de las actividades siguientes:

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores.
- Proporcionar y mantener a disposición del público, información sobre los valores inscritos en la bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.
- Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato anterior.
- Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios, a las disposiciones que les sea aplicables.
- Certificar las cotizaciones en bolsa.

GRAFICA No. 3. BOLSA MEXICANA DE VALORES



Fuente: Libro "Inducción al Mercado de valores". Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. Marzo, 1985.

- Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la SHCP, oyendo a la CNByV.

Los accionistas de esta sociedad anónima, son los agentes de valores que integran el mercado mexicano, es decir, las casas de bolsa. Ningún agente de valores podrá poseer más de una acción de la BMV.

La BMV cuenta con un Reglamento interior aprobado por la CNByV, cuyas disposiciones definen y precisan la operación bursátil, las condiciones de participación de intermediarios y emisoras, las características de instrumentos y modalidades de operación y los procedimientos que se deben seguir en el piso de remates.

Otro factor normativo es el Código de Etica de la Comunidad Bursátil Mexicana.

La finalidad del mercado bursátil es que los inversionistas adquieran o vendan valores inscritos en bolsa, de acuerdo con los precios resultantes del libre juego entre la oferta y la demanda. Estas transacciones se realizan en el piso de remates de la BMV, por los intermediarios autorizados.

Los *inversionistas*, personas físicas o morales, pueden ser nacionales o extranjeros. Entre los inversionistas institucionales mexicanos destacan las sociedades de inversión, las cuales han logrado un notable desarrollo en los últimos años.

Las *sociedades de inversión*, en sus distintas modalidades, son organismos que integran una cartera de valores, con el proposito de permitir el acceso de pequeños y medianos ahorradores a un fondo de inversión de riesgo equilibrado, administrado por especialistas.

Otra promisoría categoría de inversionistas institucionales, son las sociedades de inversión mexicanas (fondos de valores mexicanos) que se cotizan en importantes centros bursátiles del mundo.



En México, como ya se mencionó, la actividad bursátil se encuentra regulada por la Ley del Mercado de Valores y las leyes mercantiles que le sean aplicables. En el caso específico de las sociedades de inversión, su régimen jurídico está definido por la Ley de Sociedades de Inversión.

### *Internacionalización del mercado bursátil*

Dadas las condiciones que presentaba la competencia bursátil en un ambiente mundial de estrecha globalización, en julio de 1993 se estableció una nueva reforma a la Ley del Mercado de Valores, atendiendo a la internacionalización del mercado, entre cuyas principales disposiciones destacan: a) creación de la sección internacional del mercado de valores, con lo que se permitirá la cotización de valores extranjeros y de títulos de deuda de emisoras nacionales que operan en mercados extranjeros en la Bolsa Mexicana de Valores. b) definición de nuevas figuras de intermediación; ampliando las facultades de los especialistas y formadores de mercado. c) se establece un marco jurídico apropiado para el uso de tecnología avanzada y sistemas de automatización.

Dentro del proceso de globalización del sistema financiero, la BMV ha cubierto la función de impulso y apoyo a la presencia de instrumentos e intermediarios mexicanos en los mercados internacionales; así como los contactos, acuerdos y negociaciones necesarios para fortalecer dicha presencia y alcanzar los estándares competitivos vigentes en el ámbito bursátil mundial.

En colaboración con autoridades y organismos, nacionales y extranjeros, la BMV ha formulado estrategias y mecanismos de internacionalización, a la vez que ha desarrollado una amplia red de contactos e intercambio de información con organismos tales como la Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIBV) y la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores (FIABV).

El *Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMMEC)*. Sirve como soporte técnico y académico al sector bursátil. Asume la planeación de nuevas modalidades de captación y financiamiento, efectúa los análisis técnico-estadísticos, publica estadísticas e investigaciones acerca del comportamiento y evolución del mercado y de sectores relacionados; además de promover y difundir la cultura bursátil.

La *Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB)*. Es una institución que representa a sus asociados y coordina sus recursos técnico-profesionales a dar asesoría y contribuir al desarrollo del mercado de valores.

El *Instituto para el Depósito de Valores (S.D. INDEVAL)*. El instituto tiene por objeto prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, en los términos de la Ley del Mercado de Valores.

La Ley del Mercado de Valores define a un *Agente de Valores* como aquella persona moral que está inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y cuyas facultades son:

- Actuar como intermediario en las operaciones de valores, sujetándose a las reglas de carácter general que dicte la CNV.
- Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que les encomienden sus clientes.
- Prestar asesoría en materia de valores. A los agentes de valores les está prohibido realizar operaciones por cuenta propia, que sean incompatibles con su calidad, de acuerdo con la Ley y lo que determina la SHCP.

Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México:

- Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valor para la realización de las actividades que les sean propias;
- Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos.

De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la CNByV:

- Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éste y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos;
- Proporcionar servicios de guarda y administración de valores, depositando los títulos en otras entidades, conforme a las disposiciones de la CNByV.
- Realizar operaciones con cargo a su capital pagado y reservas de capital.

*"Otras":*

- Llevar a cabo, conforme a las disposiciones de carácter general que al efecto expida la CNByV, actividades de las que les son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.
- Las análogas o complementarias de las anteriores, que les sean autorizadas por la SHCP y la CNByV, mediante disposiciones de carácter general que podrán referirse a determinados tipos de operaciones.

### *Crisis en el Sistema Financiero Mexicano*

La economía de México fue arrastrada hacia una recesión luego de que los inversionistas internacionales sacaron del país decenas de miles de millones de dólares en una clásica crisis de confianza.

Los constantes incrementos del tipo de cambio son reflejo de la crisis por la que atraviesa el país; no obstante, los recientes problemas políticos han agravado la inestabilidad cambiaria y financiera en México.

Después de la devaluación, las autoridades gubernamentales se abocaron a la tarea de negociar préstamos con la comunidad financiera internacional, a fin de fortalecer las disminuidas reservas internacionales del país y al mismo tiempo garantizar la solvencia de pagos del sector público. Los apoyos de estabilización cambiaria se estima serán de 52,000 millones de dólares, que incluyen líneas del Fondo Monetario Internacional y de autoridades financieras extranjeras.

Mientras se definía una política económica que permita la estabilización de los mercados financieros, los inversionistas continuaron reduciendo sus posiciones en renta variable y protegiéndose en instrumentos del mercado de dinero (tipo de cambio).

La crisis muestra sus síntomas cuando el capital internacional fluye hacia el sistema financiero internacional, se hará una breve descripción de este.

### **III.2 El Sistema Monetario Internacional.**

El Sistema Monetario Internacional es el marco de referencia en el cual se suscitan los arreglos cambiarios y en el cual se refleja el comportamiento de los tipos de cambio.<sup>10</sup> Sin

---

<sup>10</sup>MANSELL C., Catherine. "Las nuevas finanzas en México".p.54.

éstos arreglos sería imposible efectuar en los mercados internacionales transacciones en bienes, servicios y activos financieros.

La falta de convertibilidad fue un agudo problema a principios de este siglo. Después de la Primera Guerra Mundial, varias monedas importantes pasaron por períodos de inconvertibilidad, de acuerdo a muchos, este fenómeno contribuyó a la Gran Depresión (1929-1933) y las tensiones políticas que dieron origen a la Segunda guerra Mundial (1939-1945). A continuación mencionaré, los diferentes sistemas cambiarios que han existido desde 1944 a la fecha:

### ***III.2.1 Sistema Bretton Woods***

Puede decirse que la historia reciente del sistema monetario internacional comienza con los Acuerdos de Bretton Woods (New Hampshire), en los Estados Unidos, en 1944, a finales de la segunda guerra mundial, en los cuales participaron 44 países.

Desde entonces, y hasta 1973, se caracterizó por el predominio de los tipos de cambio fijos y se estableció un sistema cambiario internacional denominado patrón oro. El dólar estadounidense era la divisa de reserva internacional convertible en oro a un tipo fijo de 35 dólares la onza troy (31.1 grs.), mientras que las divisas de los miembros restantes se fijaron conforme al dólar (y, por lo tanto al oro). Los Estados Unidos se comprometían a comprar y vender oro a ese precio y los países a mantener sus cotizaciones contra el dólar y contra el oro, con una fluctuación de más o menos 1%.

Los Acuerdos de Bretton Woods establecieron el Fondo Monetario Internacional (FMI), con la finalidad de administrar el sistema cambiario internacional, buscando en lo posible estabilizar los tipos de cambio y fomentando la libre convertibilidad de monedas.

El FMI otorga préstamos a los miembros que experimentan desequilibrios temporales en su balanza de pagos, de tal suerte que puedan evitar devaluaciones innecesarias.

El Sistema Bretton Woods, empieza a enfrentar serias dificultades, a lo largo de su existencia:

- A fines de la década de los sesenta, cuando la cantidad de dólares en circulación comenzó a exceder su demanda.
- A raíz de los crecientes déficits comerciales de Estados Unidos en la década de los sesenta, se debilitó la confianza del mercado en la habilidad de las autoridades americanas para mantener la conversión del dólar a oro a razón de 35 USD/oz.
- En octubre de 1969, Alemania Occidental revaluó al marco alemán frente al dólar estadounidense.
- A partir de junio de 1970, empezaron los ataques especulativos contra el dólar, y algunos países (Canadá, Alemania Occidental y los Países Bajos) dejaron que sus divisas flotaran frente al dólar.

Fue así como, el Presidente Nixon en agosto de 1971, mediante una nueva política económica anunció que el Tesoro suspendería tanto la compra como la venta de oro, y a manera de una devaluación indirecta, se impuso una sobretasa adicional de 10% sobre todas las tarifas a la importación, ya existentes.

Este sistema persistió solo unos meses, hasta diciembre de 1971.

### ***III.2.2 El Acuerdo Smithsonian***

En diciembre de 1971, los ministros de finanzas de los principales países occidentales (no comunistas) decidieron incrementar el precio expresado en dólares del oro y establecer nuevas paridades cambiarias.

A pesar de que fue ampliamente celebrado, este esfuerzo perduró poco más de un año. Los ataques especulativos en contra del dólar continuaron y al inicio de 1973, cuando Alemania Occidental permitió que el marco alemán flotara y otros países siguieron este ejemplo con sus divisas, resultó evidente que el sistema de Bretton Woods se había colapsado.

### ***III.2.3 El Sistema Monetario Actual***

El intento de ajuste no funcionó y en 1973 se acordó la libre flotación de las paridades en un entorno de volatilidad continua, resultado de la incapacidad de las principales economías para coordinar sistemáticamente sus políticas fiscales y monetarias. Sin embargo, esta definición de flotación generalizada puede ser desorientadora: aunque las divisas de los principales países del mundo han flotado o se norman por tipos de cambio determinados por el mercado, coexisten con una variedad de regímenes cambiarios.

Además de los regímenes cambiarios flotantes de los principales países y de las variedades de tipos de cambio fijos, de flotación, de flotación manejada y de otros regímenes, diez países europeos participan en el Mecanismo de Tipo de Cambio del Sistema Monetario Europeo, los cuales fijan sus divisas al ECU, para que floten como grupo frente a otras divisas importantes como el dólar estadounidense, el dólar canadiense y el yen japonés.

### ***III.2.4 El Tipo de Cambio***

Es aquel que corresponde al valor real de una moneda en función de otra. Existen algunos factores básicos que afectan los tipos de cambio, a través del efecto que imprimen a la oferta o a la demanda por una moneda.

- Cambios internos de precios a ritmo distinto al de otro país (diferencias en tasas de inflación).
- Problemas de balanza de pagos, principalmente en cuenta corriente que suelen provocar depreciación o devaluación monetaria.
- Nivel de tasas reales de interés (descontada la inflación) a inversionistas en cada país. Una tasa alta incrementa la demanda tanto nacional como internacional por la moneda.
- La confianza de los inversionistas en cada país y en su gobierno. Cuando no la hay, se da el fenómeno de fuga de divisas, o sea compra de monedas extranjeras.
- Intervención de los gobiernos buscando estabilidad cambiaria (comprando o vendiendo su moneda).

#### III.2.4.1 *Conceptos de Tipos de Cambio*

##### *Tipo de cambio bilateral nominal*

Es aquel que proporciona simplemente el precio de una moneda respecto de otra, no provee información acerca de la fortaleza o debilidad relativa de la moneda, o sobre la competitividad internacional de los productos de un país.

Este tipo de cambio es muy utilizado, pero ofrece información limitada: cuando sube el tipo de cambio peso/dólar, decimos que el peso se devaluó frente al dólar, y que el dólar se revaluó frente al peso.



### *Tipo de cambio efectivo*

Mide el valor de una moneda con respecto al resto de las divisas del mercado simultáneamente. Los tipos de cambio efectivos son índices, es decir, se computan a partir de una canasta ponderada de distintas monedas que se expresan como números relativos a un año base, el cual recibe el valor de 100.

Para calcular este tipo de cambio, es indispensable decidir qué tipos de cambio incluir y cómo ponderarlos. La estimación más simple es el índice ponderado por comercio bilateral. Esta forma le otorga a las monedas extranjeras una ponderación en el índice, conforme a la participación del país emisor de cada moneda en el comercio internacional de la nación frente a cuya moneda se calcula el tipo de cambio efectivo.

### *Tipo de cambio real*

Este proporciona una medida del valor de la divisa en términos de su poder de compra. Por lo tanto, este tipo de cambio se usa frecuentemente como indicador de la competitividad internacional o subvaluación de dicha moneda.

## *III.2.4.2 Regímenes Cambiarios*

Explican cómo interactúan la oferta y la demanda de moneda extranjera.

### *Régimen de tipo de cambio flotante*

El banco central permite que los mercados determinen libremente el tipo de cambio.

Los regímenes de tipos de cambio puramente flotantes son poco usuales. Aquellos países que, al parecer, se rigen por tipos de cambio flotantes, en realidad se norman frecuentemente conforme a un régimen de flotación manejada.

#### *Régimen de tipo de cambio fijo*

Es cuando el banco central interviene para asegurar que la oferta y la demanda se equilibren a un tipo de cambio deseado: el tipo de cambio fijo. Esto se logra mediante la disposición del banco central de comprar, es decir, de demandar cualquier exceso de oferta de divisas al tipo de cambio predeterminado y, de manera inversa, de ofrecer cualquier cantidad de divisas para eliminar el exceso en la demanda a ese tipo de cambio.

Con el fin de vender divisas y satisfacer el exceso de demanda a un tipo de cambio preestablecido, el banco central mantiene un inventario de moneda extranjera conocido como reservas internacionales.

Cuando un banco central ya agotó sus reservas internacionales o no cuenta con otros recursos para defender el tipo de cambio, se ve obligado a devaluar. Muchos países que han sufrido crisis en sus tipos de cambio (México entre ellos), permiten que su moneda flote temporalmente, en tanto puede restablecer y apoyar un régimen de tipo cambio fijo.

#### *Régimen de flotación manejada*

Este régimen cambiario es un híbrido que se ubica entre el régimen de tipo de cambio flotante, en cuanto a que el banco central permite que las fuerzas del mercado participen en la determinación del tipo de cambio, y el régimen de tipo de cambio fijo, en la medida en que el banco central interviene para alcanzar un tipo de cambio deseado y/o evitar lo que considera como una volatilidad excesiva. Es decir, que el ajuste en el mercado de divisas se realiza mediante cantidades y variaciones en el tipo de cambio.

Los bancos centrales necesitan mantener reservas internacionales tanto para defender el tipo de cambio fijo, como para mantener el tipo de cambio de flotación manejada. En caso de no contar con los recursos suficientes para defender su moneda, el banco central se verá obligado a aceptar un ajuste en la cotización de su moneda mayor al programado.

### *Régimen de deslizamiento controlado*

Su objetivo no es un tipo de cambio único, sino una trayectoria del tipo de cambio. Cuando las autoridades detectan que su moneda presenta una tendencia hacia el debilitamiento pero no desean la inestabilidad vinculada con el régimen de tipo de cambio flotante, optan por un régimen de deslizamiento controlado.

### *Regímenes de tipo de cambio dual y múltiple*

Estos regímenes pueden coexistir con los regímenes de fijación, flotación manejada o deslizamiento controlado.

Cuando un banco central se enfrenta a dificultades para defender un tipo de cambio fijo, un deslizamiento controlado o una flotación manejada dentro de los rangos aceptables, en vez de devaluar la moneda conforme determina el mercado, con frecuencia recurre a la imposición de controles. El propósito de esta medida no se limita únicamente a evitar o postergar una devaluación, sino también a moderar la volatilidad en el mercado de cambios.

Cuando estos controles dividen artificialmente el mercado de cambios, provocando que algunas transacciones internacionales se realicen a un tipo de cambio, y otras a tipos de cambio diferentes, se dice que el país tiene un régimen de tipos de cambio dual o múltiple.

México estuvo bajo un régimen cambiario dual de 1982 hasta el 11 de noviembre de 1991, fecha en la cual el control de cambios fue eliminado.

## **III.3 El Nuevo Sistema Financiero Mundial**

El rápido crecimiento del sistema financiero mundial (más de mil millones de dólares cambia de manos en los mercados cambiarios diariamente) ha abrumado la capacidad de los gobiernos para controlar sus destinos económicos.

Esta preocupación ha sido llevada a los foros internacionales y es así como a finales de abril se llevaron a cabo diversas reuniones de los líderes financieros del mundo (G-7, Grupo de los siete países más industrializados: Estados Unidos, Alemania, Japón, Gran Bretaña, Francia, Italia y Canadá), para determinar el destino del dólar y la forma que adoptará la economía internacional en el futuro. Los organismos financieros internacionales, como son el FMI y el Banco Mundial, reconocieron que sus prioridades más importantes son: mejorar su capacidad para enfrentar los retos presentados por los cambios en el sistema financiero mundial; y segundo, desarrollar medios más eficaces para ayudar a los países en desarrollo a lograr crecimiento económico. En un esfuerzo por evitar que una emergencia económica amenace el sistema financiero mundial, el FMI aceptó intensificar su papel como policía de la economía mundial al aumentar su supervisión en las políticas de los países miembros. Sin embargo, no pudo conformar un acuerdo sobre nuevas fuentes de financiamiento a las que pudiera recurrir en el probable caso de otro desastre.

Teniendo que la atropellada caída del dólar pueda refrenar una recuperación económica mundial que comienza a tomar aliento, el G-7 instó a revertir en forma ordenada la caída de la divisa, en su reunión más reciente, de abril de 1995.

La reforma del Sistema monetario internacional es inevitable. La junta de los ministros de finanzas del G-7, acordó los sistemas de alerta temprana y vigilancia estrecha. A pesar de la distorsión especulativa, los más perdurables intercambios comerciales están estableciendo las condiciones susceptibles de reprogramar un nuevo orden financiero mundial que traduzca lo que se ha denominado “regionalización financiera” tripartita entre los bloques geoeconómicos del dólar estadounidense, el yen y el marco.

## **IV. LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES**

### **IV.1. Introducción**

El propósito de este capítulo es el de establecer las definiciones y terminología básicas que permitan conformar un marco de referencia conceptual adecuado para el análisis de los mercados financieros en general y del mercado de valores en particular. El crecimiento de los mercados financieros en los últimos años ha traído como consecuencia una concurrencia cada vez mayor de individuos, empresas e instituciones a dichos mercados.

En lo que va del año, los mercados financieros nacionales protagonizaron la más grave crisis de este siglo, en respuesta a la vulnerabilidad que tuvo la economía de México ante las alzas en las tasas de interés internacionales, las fluctuaciones cambiarias y las salidas de capital básicamente.

La abrupta devaluación del peso desató un colapso en el sistema financiero mexicano, al cual se añadió la duda de los inversionistas (preferentemente foráneos), respecto de la capacidad del sector público para pagar pasivos de corto plazo, denominados en moneda extranjera, en especial en Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos) por casi 30,000 millones de dólares.

### **IV.2 Generalidades**

Los mercados financieros organizados sirven para poner en contacto a deudores y acreedores, ofreciendo liquidez a la inversión de tipo financiero, bajo las condiciones siguientes:

- Lugar físico
- Autorización para la intermediación
- Reglas de operación
- Supervisión y vigilancia de las autoridades

### *Funciones de los mercados financieros*

Los mercados financieros proveen a los participantes de un gran número de beneficios. El beneficio más importante es la reducción de costos en las transacciones. Las principales funciones de los mercados financieros son:

- Proveer información acerca de los precios pasados y presentes y el volumen comercializado.
- Reducir riesgos crediticios para los compradores y vendedores.
- Reducir la asimetría informacional.

### *Tipos de mercados financieros*

Los mercados financieros están clasificados por el período de tiempo en el cual los fondos son usados. Desde esta perspectiva, se clasifican en *Mercados de Dinero* y *Mercados de Capital*. Los primeros hacen referencia a los mercados para instrumentos con un vencimiento de corto plazo, de un año o menos y los segundos con un vencimiento a mediano y largo plazo.

Los mercados para instrumentos financieros son también clasificados sobre la base de si el mercado representa compras y ventas de un instrumento para entrega inmediata, conocido como un *mercado spot*; o para entrega futura, conocido como un *mercado forward*.

Las clasificaciones anteriores no son excluyentes, aunque en los mercados financieros organizados, se utiliza la primera clasificación, ya que toma en cuenta la liquidez y el nivel de riesgo.

## **IV.3. El mercado de valores en México**

El mercado de valores es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores.<sup>11</sup> Como en todo mercado, existe un

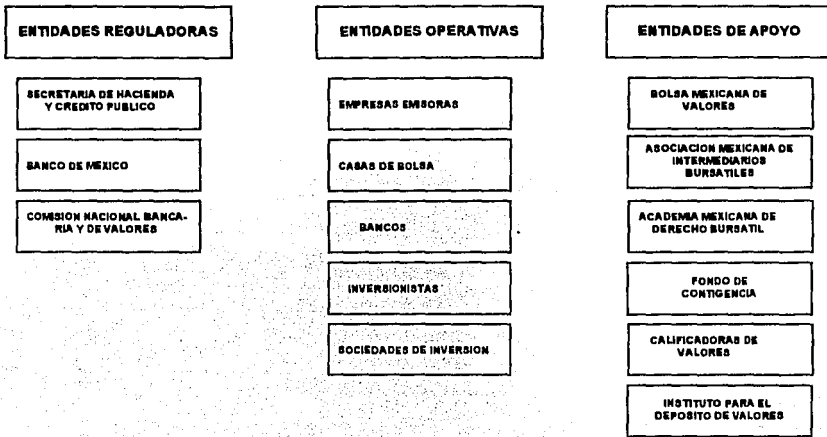
---

<sup>11</sup> ASOCIACION MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSATILES, A.C. "Inducción al mercado de valores", p.16.

componente de oferta y otro de demanda. En este caso, la oferta está representada por títulos emitidos tanto por el sector público como por el privado, en tanto que la demanda la constituyen los fondos disponibles para inversión procedentes de personas físicas o morales.

En este mercado participan instituciones, empresas e inversionistas con el fin de lograr un crecimiento económico.

**GRAFICA No. 4. MERCADO DE VALORES**

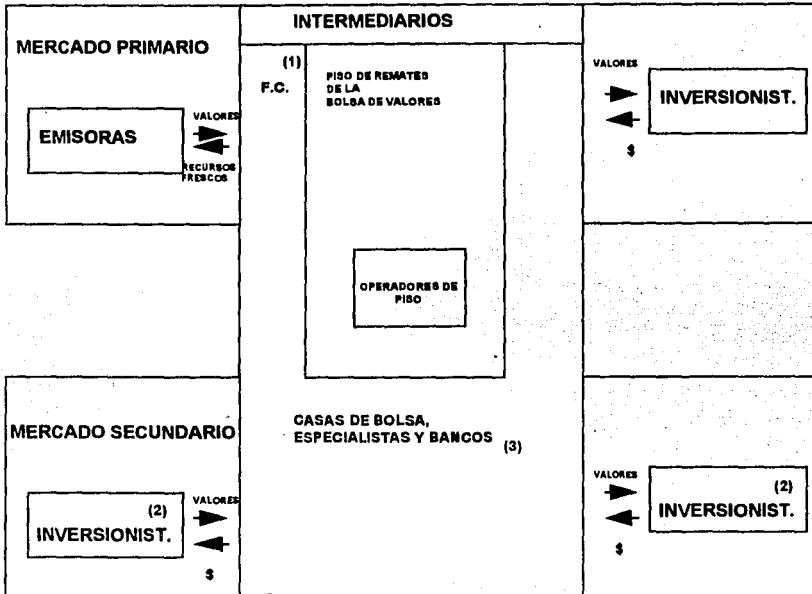


Fuente: Libro: "Inducción al mercado de valores". Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., 1995

### **IV.3.1. Funcionamiento**

El mercado tiene un mecanismo operativo general que se inicia con la emisión de valores por parte de las empresas que solicitan financiamiento; continúa con la colocación de los valores entre los inversionistas a través de la intermediación autorizada (mercado primario) y finaliza con la obtención de utilidades por parte de los tenedores de títulos y/o las negociaciones posteriores conocidas como mercado secundario.

GRAFICA No. 5. FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES



**F.C. FINANCIAMIENTO CORPORATIVO**

Fuente: Libro "Inducción al mercado de valores". Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., 1995

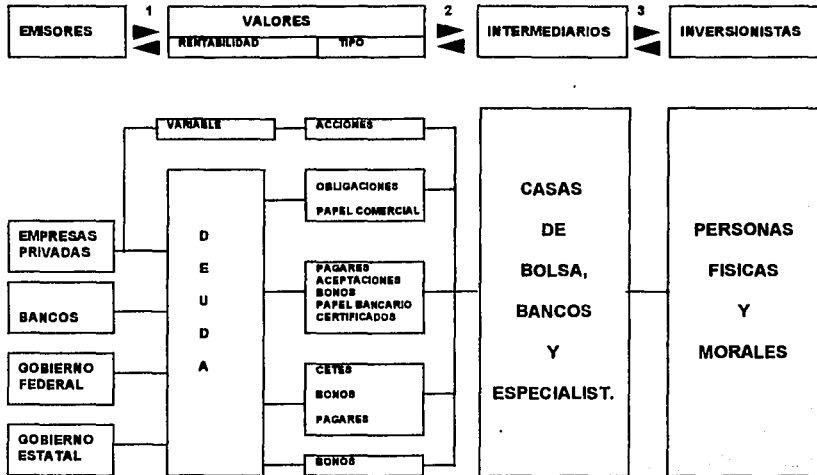
(1) La colocación primaria de los valores se efectúa por la venta inicial de los mismos por el emisor al área de financiamiento corporativo (F.C.) de la casa de bolsa que apoyó a dicha empresa en los trámites de autorización del instrumento ante la CNByV y la BMV.

(2) En el mercado secundario, los inversionistas se indican dos veces para enfatizar la doble posición de comprador y vendedor, situación que puede ser total o parcial; es decir, un inversionista puede vender algunos de sus valores y con el dinero recuperado, adquirir otros valores, o puede vender su cartera completa, o bien incrementar la que ya tenía. En este mercado el flujo de valores y fondos es muy dinámica y en ambas direcciones.

(3) Es pertinente mencionar que aunque los bancos no operan directamente en el piso de remates, han logrado incluir en su operación la intermediación de algunos instrumentos negociables en la bolsa, a través del manejo de fondos de inversión y de cuentas maestras.



GRAFICA No. 6. DESGLOSE DEL FUNCIONAMIENTO GENERAL



- (1) EMISION
- (2) COLOCACION PRIMARIA
- (3) MERCADO SECUNDARIO

Fuente: Libro: "Inducción al Mercado de Valores". Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C.. 1995

#### IV.3.2. Clasificación de acuerdo con el Riesgo y el Plazo de Vencimiento de los Instrumentos

Los instrumentos de ahorro e inversión propios del mercado de valores son muy variados y cada uno posee determinadas características que, en sí, responden a ciertas necesidades de las entidades emisoras. Sin embargo, considerando el riesgo y el plazo de negociación de los valores, el mercado se divide en tres ramas, que son: el Mercado de Capital, el Mercado de Dinero y el Mercado de Metales, los cuales se describirán detalladamente más adelante.

Es conveniente subrayar las diferencias fundamentales entre estas subdivisiones del mercado.

GRAFICA No. 7. DIFERENCIAS FUNDAMENTALES ENTRE LOS MERCADOS

MERCADO DE CAPITALES	MERCADO DE DINERO	MERCADO DE METALES
INVERSIONES	INVERSIONES	INVERSIONES
A MEDIANO Y LARGO PLAZO	A CORTO PLAZO	A PLAZO INDETERMINADO
ORIENTADAS A LA FORMACION DE CAPITAL FIJO	ORIENTADAS A EQUILIBRAR EL FLUJO DE RECURSOS	ORIENTADAS A EQUILIBRAR EL FLUJO DE RECURSOS

Fuente: Libro "Inducción al mercado de valores". Asociación mexicana de intermediarios bursátiles, A.C. 1995

#### 4.3.3. Recientes modificaciones

A causa de la incorporación de nuevos esquemas operativos y figuras de mercado, en 1994 la Bolsa Mexicana de Valores modificó su estructura tradicional, integrada por el Mercado de Capital y el Mercado de Dinero, quedando de la siguiente forma:<sup>12</sup>

*Mercado de Títulos de Deuda:* que incluye los instrumentos que integraban el tradicional mercado de dinero: títulos de deuda emitidos por el Gobierno Federal, instituciones de crédito y empresas privadas. Además se incorporaron los títulos de renta fija, que anteriormente se cotizaban en el mercado de capitales.

Constituye un dinámico sector del mercado de valores mexicano. Sus operaciones se caracterizan por el elevado monto de las transacciones efectuadas, con títulos de gran liquidez y bajo riesgo; canalizando significativos flujos de inversión a corto, mediano y largo plazo.

*Mercado de Capitales:* integrado por el Mercado Accionario, Mercado Intermedio, Ventas en corto, Warrants, Opciones Registradas y Sección Internacional.

<sup>12</sup> DIRECCION DE INFORMACION Y ESTADISTICA.BMV. "Bolsa Mexicana de Valores. Operaciones y servicios".p.15.

### *Mercado Intermedio*

El 7 de julio de 1993, inició su operación el Mercado Intermedio o sección "B" del Mercado de Valores, destinado a la negociación de títulos emitidos por empresas medianas, como un mecanismo para fomentar la capitalización y competitividad de un número mayor de empresas, generar nuevas oportunidades de inversión y diversificar los servicios que presta el sector financiero mexicano.

El mercado intermedio es un segmento del mercado de capitales destinado a la operación de títulos de un mayor número de empresas cuyos niveles de operatividad, liquidez y pulverización del capital son inferiores a los requeridos por el mercado principal.

El objetivo principal de este mercado es incorporar al financiamiento bursátil a las empresas medianas de bajo régimen de acciones, que no alcanzan a cubrir los requisitos de inscripción y colocación que se solicitan a las emisoras del mercado principal, en cuanto a capital inscrito, operatividad y otros parámetros.

Con la creación de este mercado, se incrementa la amplitud y capacidad de negociación del mercado accionario; a la vez que se incrementa su liquidez, solidez y orden estructural, fomentando una más ágil competencia. En cuanto a los inversionistas, se abren amplias perspectivas, con la aplicación de recursos a empresas con gran potencial de crecimiento.

### *Ventas en corto*

Una modalidad de gran aceptación en los centros financieros mundiales, que permite diseñar una amplia variedad de estrategias, es la de ventas en corto. Este procedimiento encuentra ventajosas aplicaciones en operaciones de arbitraje internacional, colocación de nuevas emisiones, cobertura de productos derivados y negociaciones en mercados con tendencias bajistas.

Las ventas en corto, cuya aplicación en México fue autorizada por la Comisión Nacional de Valores en octubre de 1990, hacen posible vender determinados títulos que no se tienen, mediante el recurso de posición corta. Para efectuar esta operación bajo condiciones similares a las de una venta normal al contado, el vendedor obtiene en préstamo valores, de parte de un prestamista autorizado, con el compromiso de regresar títulos equivalentes y en la misma cantidad, en una fecha pactada, más un premio o retribución por el préstamo. Este procedimiento hace posible obtener dinero fresco al momento de la venta y un rendimiento adicional al efectuar la devolución, si el precio de

mercado de los títulos es menor al de la fecha de reintegro. Las ventas en corto amplían las oportunidades de los participantes, al permitirles aprovechar los movimientos descendentes y beneficiarse de una reducción en el precio de los valores.

*Mercado de Opciones y Futuros:* en donde se incluirá la segunda generación de productos derivados.

#### ***IV.3.4. Clasificación de acuerdo a los Agentes que intervienen en la Compra-Venta***

De acuerdo a los agentes involucrados en la operación de compra-venta de títulos, el mercado se divide en mercado primario y mercado secundario.

##### *Mercado Primario*

Involucra la emisión y colocación de títulos-valor, que se traducirán en la aportación de dinero fresco para la empresa o entidad emisora. Las colocaciones se realizan a través de una oferta pública (ofrecimiento de una emisión de valores, por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada, con el objeto de suscribir, enajenar o adquirir valores emitidos en serie o en masa), en la que se proporciona información básica de la empresa emisora y las características de la emisión.

En el mercado primario intervienen básicamente las empresas o instituciones emisoras, los agentes colocadores y los compradores iniciales de los valores emitidos.

##### *Mercado Secundario*

Comprende las transacciones en las que los títulos-valor son transferidos de un inversionista a otro, sin que estas operaciones redunden en un aporte de recursos a las empresas emisoras. Estas transferencias se efectúan por medio de agentes intermediarios autorizados; es decir, las casas de bolsa o los especialistas bursátiles.

Una vez que se ha hecho la colocación de una emisión, los títulos-valor tienen un movimiento continuo en el mercado secundario. La rotación de éstos permite que tengan liquidez; o sea, la posibilidad de ser cambiados por dinero en efectivo, permitiendo a su vez que el inversionista pueda adquirir otros instrumentos de inversión, bursátiles o no, o bien cubrir otras necesidades.

IV.3.5. Importes operados en el Mercado de Valores Mexicano

CUADRO No. 13 Y CUADRO No. 14

RESUMEN OPERATIVO DEL MERCADO DE VALORES DE MEXICO (1984-1998)

CONCEPTO	1984			1998*		
	Importe M(\$000)	Importe D(\$000)	% de Particp.	Importe M(\$000)	Importe D(\$000)	% de Particp.
<b>MERCADO DE CAPITALES</b>	349,024,781.00	104,109,262.00	2.82544%	119,050,477.00	19,599,367.00	5.824%
Renta Variable	298,649,319.00	89,145,304.00		100,448,789.00	16,536,959.00	
Renta Fija	50,375,462.00	14,963,958.00		18,601,678.00	3,062,408.00	
<b>MERCADO DE DINERO</b>	12,844,940,316.00	4,011,605,696.00	97.37453%	1,825,201,630.00	316,947,356.00	94.175%
<b>MERCADO DE METALES</b>	4,180.00	1,251.00	0.00003%	28,024.00	4,614.00	0.001%
<b>TOTAL MERC.DE VALORES</b>	13,293,969,277.00	4,115,716,189.00	100.00000%	2,044,280,131.00	338,551,337.00	100.0000%

\* Enero a Junio de 1998  
Fuente: Anuario Bursátil 1994, Bolsa Mexicana de Valores  
Informe Estadístico a Junio/95, Bolsa Mexicana de Valores

RESUMEN OPERATIVO ACUMULADO 1984-1998\*

CONCEPTO	1984			1998*		
	Importe M(\$000)	Importe D(\$000)	Participación	Importe M(\$000)	Importe D(\$000)	Participación
<b>Mercado de Capitales</b>						
Renta Variable						
Acciones Ind. Ciales, Serv.	278,422,776.00	83,446,255.00	2.1019%	97,082,896.00	15,982,828.00	4.7490%
Acciones Seguros y Fianzas	1,027,024.00	318,217.00	0.0077%	276,201.00	45,471.00	0.0135%
Acciones Casas de Bolsa	772,309.00	236,027.00	0.0058%	563.00	50.00	0.0009%
Acciones Bancarias	331,182.00	101,000.00	0.0024%	9,210.00	1,516.00	0.0005%
Sociedades de Inversión	12,228,662.00	3,805,322.00	0.0920%	2,304,073.00	379,323.00	0.1127%
Warrants	4,573,793.00	1,352,343.00	0.0344%	763,490.00	125,694.00	0.0373%
Bonos Bancarios Indexados	289,676.00	66,140.00	0.0022%	12,626.00	2,079.00	0.0006%
<b>Total Renta Variable</b>	298,649,319.00	89,145,304.00	2.4865%	100,448,789.00	16,536,959.00	4.6137%
Renta Fija						
Obligaciones Ind. Ciales Serv.	10,673,835.00	3,205,728.00	0.0803%	4,702,345.00	774,156.00	0.2300%
Obligac. Indust. Rent. Capitaliz.	1,805,038.00	578,889.00	0.0143%			
Obligaciones Subordinadas	16,119,735.00	5,437,770.00	0.1383%	9,114,626.00	1,006,655.00	0.2891%
Bonos renovación urbana	4.00	1.00	0.0000%	6.00	1.00	0.0000%
Bonos Bancarios de Desarr.	10,178,072.00	3,093,570.00	0.0768%	2,000,122.00	328,251.00	0.0678%
Bonos Bancarios Pdvfianza	365,112.00	108,112.00	0.0027%	31,708.00	5,504.00	0.0017%
Certif. Partid. Inmobiliaria	8,654.00	2,616.00	0.0001%	45,942.00	7,503.00	0.0022%
Certif. de Partic. Inm. Ordinarios	3,444,186.00	602,892.00	0.0259%	3,582,997.00	588,871.00	0.1753%
Pagaré a mediano plazo	1,763,352.00	487,652.00	0.0133%	1,748,505.00	287,867.00	0.0855%
Pagaré med. plazo aval. banc.	1,113,762.00	325,480.00	0.0084%	168,008.00	27,859.00	0.0082%
Pagaré M. P. garant. Ind. Ciales	780,880.00	229,880.00	0.0059%	116,446.00	18,177.00	0.0057%
Pagaré Financiero	2,020,027.00	610,273.00	0.0182%	88,784.00	14,617.00	0.0043%
<b>Total Renta Fija</b>	50,375,462.00	14,963,958.00	0.3790%	18,601,678.00	3,062,408.00	0.9999%
<b>Total Mercado de Capitales</b>	349,024,782.00	104,109,262.00	2.8254%	119,050,476.00	19,599,364.00	5.8236%
<b>Mercado de Dinero</b>						
Cetes	11,559,533,548.00	3,800,325,225.00	86.9532%	640,690,623.00	108,499,053.00	31.6341%
Papel Comercial Avalado	14,747,300.00	4,417,300.00	0.1109%	13,749,272.00	2,263,553.00	6.6726%
Papel Glal. Outorgafario	26,651,162.00	7,823,087.00	0.2095%	64,251,703.00	10,577,805.00	3.1430%
Papel Comercial Indizado	2,337,290.00	706,645.00	0.0178%	118,904.00	19,427.00	0.0058%
Asociaciones Bancarias	51,291.00	15,219.00	0.0004%	19,651.00	3,136.00	0.0009%
Pagaré Credit. M. P. al Vio.	1,600,411.00	485,428.00	0.0120%	161,920.00	16,780.00	0.0050%
Bonos de Desarr. del Gob. Fed.	561,832,266.00	173,836,839.00	4.3767%	477,882,871.00	78,641,281.00	23.3661%
Bonos Banc. de Desarr. Indust.	27,193.00	8,665.00	0.0002%	23,144.00	3,810.00	0.0011%
Bonos Banc. de Desarrollo	13,891.00	3,845.00	0.0001%	20.00	0.00	0.0000%
Bonos de Tesor. de la Fed.	124,117,630.00	35,983,426.00	0.9336%	223,521,548.00	36,769,516.00	10.8340%
Bonos Ajustados	633,039,814.00	187,969,814.00	4.7618%	498,013,352.00	82,152,834.00	24.4103%
Certif. de Partic. Ordinarios	980,857.00	308,255.00	0.0074%	30,715.00	5,057.00	0.0015%
Certificados de Depósito	8,016.00	2,248.00	0.0001%			
<b>Total del Mercado de Dinero</b>	12,844,940,315.00	4,011,605,696.00	97.3745%	1,825,201,630.00	316,947,355.00	94.1750%
<b>Mercado de Metales</b>	4,180.00	1,251.00	0.0000%	28,024.00	4,614.00	0.0014%
<b>TOTAL MERCADO DE VALORES</b>	13,293,969,277.00	4,115,716,189.00	100.00000%	2,044,280,132.00	338,551,333.00	100.00000%

\* A Junio de 1998  
Fuente: Anuario Bursátil 1984, Bolsa Mexicana de Valores  
Informe Estadístico a Junio/95, Bolsa Mexicana de Valores

El mercado de valores mexicano se ha visto afectado en forma directa por la situación de crisis que vive actualmente el país. No obstante, hacia los últimos tres meses del presente año, se ha mostrado una recuperación en este mercado. Como se puede apreciar en el cuadro anterior, el mercado de dinero representa un 97.4% del total de mercado de valores en 1994 y un 94.2% en el período de enero a junio de 1995. A su vez dentro del mercado de dinero, los instrumentos más representativos son los Cetes y los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal.

Cabe anotar que en proporción con los montos operados en 1994, de enero a junio de este año han disminuido en un 60% los instrumentos del mercado de dinero mexicano.

Con respecto al mercado de capital, los instrumentos de renta variable tales como las acciones, acciones de sociedades de inversión y warrants, son los más representativos con una participación dentro del mercado de capital del 86% en 1994 y de 84.3% de enero a junio de 1995. Como se vió en el capítulo II, en el análisis del Índice de precios y cotizaciones, los precios de las acciones que cotizan en Bolsa se están recuperando notablemente.

#### **IV.4. El Mercado de dinero**

##### ***IV.4.1. Generalidades***

El mercado de dinero, es un mercado de instrumentos de deuda de corto plazo y de alta liquidez. Las emisiones que se cotizan son tanto del gobierno como privadas.

##### *Principales tendencias*

*Importantes avances en comunicaciones y tecnología de cómputo.* Por lo general los mercados de dinero son extrabursátiles y sus instrumentos casi nunca se intercambian físicamente. Algunos de ellos ni siquiera existen (Cetes).

*Volatilidad en las tasas de interés.* Esto es debido a la inconsistencia de la política fiscal y monetaria, tanto en cada país, como entre ellos. Dicha volatilidad generó que los participantes de estos mercados ya no se interesaran por instrumentos no líquidos y se incrementó notablemente el volumen operado y el rango de instrumentos disponibles en los mercados de dinero.

*Desregulación.* Los mercados de dinero de Estados Unidos, Japón, Inglaterra, etc. se han visto en la necesidad de ir eliminando el control de cambios y los techos en las tasas de interés, para estimular la actividad financiera dentro de sus países.

En los últimos años, como resultado de los avances tecnológicos, la volatilidad y la desregulación, los mercados de dinero de las principales potencias económicas se han vuelto más sofisticados y activos; además se han integrado e internacionalizado.

#### *El mercado de dinero mexicano*

El mercado de dinero mexicano también estuvo influido por las tendencias que afectaron a los mercados de dinero internacionales. Los participantes del mercado de dinero mexicano asimilaron rápidamente la nueva tecnología de telecomunicaciones y cómputo. Las transacciones se realizan principalmente a través del teléfono y otros medios electrónicos. Los instrumentos no se intercambian físicamente, sino que se lleva un sistema de asignación centralizado y computarizado.

Las operaciones se registran en su mayoría en la Bolsa Mexicana de Valores (en contraste con los mercados de Estados Unidos, donde básicamente se realizan en forma extrabursátil), con excepción de la deuda del gobierno. Los títulos registrados en la Bolsa de Valores hacen uso del INDEVAL.

En 1989, se inició un gran movimiento de desregulación de los mercados financieros de México. Tal vez lo más importante, fue la decisión del Gobierno Federal de fondear su déficit fiscal mediante la colocación de valores gubernamentales, como Cetes, Bondes, Tesobonos y Ajustabonos.

#### *Beneficios de la participación e integración de México en los Mercados de dinero internacionales*

- Los inversionistas, los organismos públicos y privados y los bancos, podrían obtener mayores rendimientos con menor riesgo sobre una cartera más diversificada.
- Los prestatarios podrían reducir su costo de fondeo y tendrían un mayor acceso al crédito.
- Una integración más estrecha estimularía a los intermediarios financieros nacionales a ser más eficientes.

- Los participantes y reguladores podrían evaluar más acertadamente las propuestas de nuevos instrumentos y regulaciones en el mercado de dinero doméstico.

#### ***IV.4.2. Participantes***

##### *Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de Finanzas o Tesorería*

El principal participante y prestatario del mercado de dinero actual es la Secretaría de Hacienda, Finanzas o Tesorería de un país a través del Banco Central, quien actúa como agente y lleva a cabo operaciones de mercado abierto, como una forma de instrumentar la política monetaria y administrar las reservas internacionales.

La Secretaría de Hacienda emite regularmente papel a corto plazo con distintos periodos de vencimiento y los subasta en el mercado primario.

##### *Los Bancos Centrales*

El Banco Central es una institución pública que funciona como banco del gobierno y de los demás bancos. El Banco Central de Estados Unidos es la Reserva Federal, y su equivalente mexicano es el Banco de México. Cuando la Secretaría de Hacienda vende papel, el Banco Central no solo actúa como agente, sino que recibe los ingresos en depósito y desembolsa los fondos de acuerdo con los requerimientos del gobierno.

##### *Funciones:*

- Instrumentar la política monetaria a través de compra de deuda del gobierno en subasta o del público.
- Controlar la oferta monetaria nacional.
- Establecer las políticas de determinación de tipos de cambio y tasas de interés.
- Controlar y regular el sistema bancario del país.
- Participar en los mercados de dinero internacionales, con el objeto de lograr un alto grado de liquidez, lo cual es esencial para defender el tipo de cambio, en caso de que el régimen cambiario vigente sea diferente al del tipo de cambio flotante.



La mayoría de los bancos centrales, incluido el Banco de México, participan en otros mercados de dinero, especialmente en los de Estados Unidos y en mercados offshore, con la finalidad de obtener las mayores tasas de rendimiento con el menor riesgo posible para sus reservas internacionales.

#### *Gobiernos municipales y organismos gubernamentales*

En México, no se permite a los gobiernos municipales emitir deuda de corto plazo, aunque algunos de los estados más importantes están tratando de cambiar esta Ley.

#### *Empresas*

Las empresas grandes participan en forma importante en los mercados de dinero, tanto en calidad de inversionistas, como de prestatarios. Pueden invertir sus activos en capital (planta, equipo, bienes raíces) y también en activos más líquidos, como lo son diversos instrumentos de los mercados de dinero.

Cuando una empresa necesita fondos, frecuentemente encuentra que los préstamos en los mercados de dinero son menos caros que en un banco comercial.

Las empresas compran y venden instrumentos del mercado de dinero local e internacional cuando lo consideran atractivo, y en la medida que, la Ley que las regula se los permite.

#### *Bancos comerciales y otras instituciones financieras*

El sector bancario, por lo general se divide para fines conceptuales y/o legales en bancos comerciales y aquellos que son bancos de inversión.

Los bancos comerciales se especializan en recabar depósitos y hacer préstamos, esto es, hacer intermediación. Adquieren pasivos en forma de depósitos a la vista y a plazo fijo; otras instituciones financieras, entre ellas las compañías de seguros, contratan pasivos específicos.

Los bancos y otras instituciones poseen activos, entre los que se encuentran préstamos e inversiones. A su vez, estas instituciones tienen tanto activos como pasivos del mercado de dinero y/o de capitales, los cuales se caracterizan por ser negociables.

Al igual que los bancos centrales y las empresas, estos bancos comerciales y otras instituciones financieras participan como compradores y vendedores de valores en los

mercados de dinero por tres razones: obtener el mayor interés posible para un determinado nivel de riesgo; obtener préstamos al menor costo posible, y mantener la liquidez.

### *Bancos de Inversión*

Un banco de inversión tiene como función la suscripción de valores, es decir, llevar a cabo la colocación de títulos en el mercado. Estos títulos pueden ser instrumentos del mercado de dinero, o del mercado de capitales, como papel comercial, bonos y acciones.

La suscripción puede hacerse de dos formas: *en firme* o *bajo el menor esfuerzo*. En la primera el suscriptor compra de inmediato una emisión completa de deuda y posteriormente coloca el papel. En la segunda, el suscriptor trata de vender el papel lo mejor que pueda, sin adquirirlo o asumiendo una responsabilidad específica. Las ganancias del banco de inversión provienen de las cuotas que cobra el emisor.

En el mercado de dinero de Estados Unidos, los bancos de inversión extranjeros, incluidos bancos y casas de bolsa mexicanos, pueden suscribir emisiones. Sin embargo, en el caso de las instituciones mexicanas pocas veces han suscrito emisiones en el mercado de dinero de Estados Unidos, debido a que su capacidad de colocación en ese mercado es limitada.

En el mercado mexicano de valores, tanto los bancos de inversión como las casas de bolsa pueden suscribir emisiones de valores. Los instrumentos del mercado de dinero casi siempre se suscriben en firme, debido a que el emisor prefiere que el suscriptor corra el riesgo, ya que los suscriptores mexicanos se enfrentan a una fuerte competencia entre ellos.

### *Distribuidores (Dealers)*

Son instituciones financieras que están siempre dispuestas a comprar y/o vender instrumentos del mercado de dinero con el objeto de darles liquidez. Obtienen su utilidad del diferencial entre los precios de compra y venta de los instrumentos.

Las casas de bolsa y bancos de inversión en México operan todos los instrumentos del mercado de dinero en el país. No existe el concepto de distribuidor del mercado primario, sino que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, al registrarse una casa de bolsa, siempre le otorga permiso para comprar directamente valores gubernamentales. Además

de bancos y casas de bolsa, participan en la subasta primaria algunas aseguradoras, sociedades de inversión y empresas paraestatales. Los operadores extranjeros también pueden operar la mayoría de los instrumentos del mercado mexicano con no residentes, desde hace algún tiempo.

### *Corredores*

La palabra *corredor* se usa con frecuencia indistintamente por *distribuidor*, ya que ambos se encargan de comprar y vender títulos. Sin embargo, al analizar los mercados financieros internacionales, es importante hacer la distinción entre ambas figuras. La diferencia principal es que un distribuidor mantiene un inventario, el cual se incrementa cuando sus clientes desean vender y se reduce cuando estos desean comprar, mientras que un corredor únicamente pone en contacto a compradores y vendedores, sin tomar una posición propia en el mercado. Al igual que los distribuidores, los corredores obtienen sus utilidades del pequeño margen entre el precio de compra y el de venta que cotizan.

### *Sociedades de Inversión*

Otra función importante de los bancos y otras instituciones financieras es la administración de fondos del mercado de dinero o, lo que es lo mismo, sociedades de inversión de instrumentos de deuda, las cuales son una forma poco costosa de atraer recursos adicionales, ya que las acciones de estos fondos no están sujetas a techos de tasas de interés.

En 1984, las autoridades mexicanas permitieron la creación de fondos del mercado de dinero o sociedades de inversión de instrumentos de deuda. Son muy parecidos a los fondos del mercado de dinero de Estados Unidos, diseñados sobre todo para personas físicas y empresas, con tasas de interés atractivas, servicio de chequera y/o servicios de administración de efectivo. Aunque estos fondos no invierten en los mercados de dinero internacionales, pueden considerarse como parte de ellos, ya que el costo de oportunidad de un inversionista mexicano al comprar acciones de alguno, incluye el no haber comprado acciones de un fondo del mercado de dinero extranjero.

En México, existen actualmente 252 sociedades o fondos de inversión en el mercado, de las cuales 165 son de *deuda* y 87 son *fondos comunes o de renta variable*, sin considerar a las Síncas, que deben tratarse como instituciones de formación de capital.

*De Deuda*

- **Personas Físicas (105)**

  - Ofrecen liquidez-mismo día (48)

  - A plazo (57)

- **Empresariales (50)**

  - Ofrecen liquidez (38)

  - A plazo (8)

  - Carteras previsionales (4) orientadas a fondos de ahorro y de pensiones**

*Fondos comunes o de renta variable*

- **Carteras Patrimoniales (47):** carteras que buscan una estrategia de largo plazo con el objeto de preservar en el tiempo el patrimonio.
- **Carteras Flexibles (25):** aquellas que se adaptan según las condiciones del mercado.
- **Carteras Conservadoras (7):** son aquellas que por la composición de su cartera presentan rendimientos consistentes más no espectaculares.
- **Carteras de Índice (8):** son las que están directamente correlacionadas con el indicador bursátil.

### ***IV.4.3. Instrumentos en México***

#### ***IV.4.3.1. Cetes (Certificados de la Tesorería de la Federación)***

Los Certificados de la Tesorería de la Federación, son títulos de crédito al portador, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal a la fecha de su vencimiento.<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> MANSELL C., Catherine. "Las nuevas finanzas en México". p.158.

Es el principal instrumento dentro del mercado de dinero en México. Hasta diciembre de 1990, los Cetes no se consideraban parte de los mercados de dinero internacionales, ya que los extranjeros sin residencia legal en México no estaban autorizados a comprarlos y venderlos. No obstante ahora pueden hacerlo directa o indirectamente, a través de la participación en sociedades de inversión del mercado de dinero mexicano.

*Características:*

*Valor Nominal:* N\$10.00

*Plazo de redención:* semanalmente el Banco de México emite Cetes a plazos de 28, 91, 182 y 364 días. El plazo de cada emisión no excederá de un año.

*Bursatilidad:* Muy alta

*Forma de determinar el rendimiento:* Los Cetes se colocan a descuento y otorgarán a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).

Las tasas de descuento de los Cetes las determina el mercado, principalmente en función de los rendimientos de otros instrumentos de inversión, a la oferta y demanda existentes.

*Comisión del Intermediario:* los intermediarios no deben cargar a su clientela comisión alguna en operaciones con Cetes, siendo su utilidad el diferencial del precio entre sus compras y sus ventas. Cuando los bancos actúan por cuenta de terceros, sí cobran comisión.

*Moneda en que se negocian:* Moneda Nacional (nuevo peso mexicano).

*Depósito:* Los Cetes se mantendrán en todo tiempo depositados en el Banco de México.

*Posibles Adquirentes:* Los adquirentes de estos títulos pueden ser personas físicas o morales, nacionales y extranjeras e inversionistas institucionales, de acuerdo a su régimen jurídico.

#### *IV.4.3.2. Aceptaciones Bancarias*

Implantadas durante 1981 en México, las aceptaciones bancarias son letras de cambio giradas por empresas a su propia orden y aceptadas por una institución de Banca Múltiple, con base a créditos que éstas conceden a aquellas.

Las aceptaciones bancarias en México, generalmente no se emiten para financiar transacciones de comercio internacional, con los bienes importados como colateral, sino para que un banco obtenga recursos para financiar créditos directos.

##### *Clasificación:*

- Por su forma de colocación: mediante oferta pública (por casas de bolsa) y oferta privada (por los bancos)
- Por el grado de riesgo que asume el inversionista: las aceptaciones bancarias cuentan con la garantía del patrimonio de las instituciones de crédito emisoras.
- Por el tipo de emisor: bancarios, por ser una institución de crédito la principal obligada.

##### *Características:*

*Valor Nominal:* NS\$1.00

*Plazo de colocación:* Generalmente menor a un año.

*Bursatilidad:* Baja.

*Forma de determinar el rendimiento:* las aceptaciones bancarias se colocan a descuento y otorgan a sus tenedores un rendimiento, producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).

*Comisión del intermediario:* los intermediarios en el mercado secundario no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial de precio entre sus compras y ventas.

*Moneda en que se negocian:* Moneda nacional.

*Depósito:* los títulos serán depositados en INDEVAL siempre que vayan a ser objeto del mercado secundario.

*Posibles adquirentes:* personas físicas o morales, de nacionalidad mexicana o extranjera e inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico.

*Intermediarios que lo negocian:* Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

#### *IV.4.3.3. Pagaré Bursátil con rendimiento liquidable al vencimiento*

El certificado de depósito negociable era un instrumento desconocido en el mercado de dinero mexicano hasta fechas recientes.

Poco después de la reforma financiera de 1989, cuando se permitió a los bancos determinar libremente el interés y el vencimiento de sus pasivos, comenzaron a emitirse pagarés bursátiles con rendimiento liquidable al vencimiento o Pagaburs, registrados en la Bolsa Mexicana de Valores. Se trata de un instrumento equivalente al NCD (Negotiable Certificates of Deposit) de Estados Unidos y al euro-NCD, pero denominado en pesos. Hasta el momento, los Pagaburs no han tenido mucho éxito entre los inversionistas.

#### *IV.4.3.4. Papel Comercial*

Es un título de crédito (pagaré) por el que el emisor promete pagar a los tenedores una cierta cantidad de dinero en la fecha de su vencimiento. Es un título a corto plazo.

*Clasificación:*

- *Por su forma de colocación:* mediante oferta pública.
- *Por el grado de riesgo que asume el inversionista:* el riesgo de estos instrumentos es valuado por una empresa calificadora de valores, la que considera para su calificación la capacidad de pago y liquidez de la emisora y la garantía o aval que respalde la emisión. Las emisiones de papel comercial superiores a dos millones de nuevos pesos son calificadas por una empresa calificadora de valores.
- *Por el tipo de emisor:* son instrumentos empresariales.

*Características:*

*Valor nominal:* NS\$100.00 o sus múltiplos.

*Plazo de redención:* la emisora podrá determinar libremente el plazo de cada emisión de acuerdo a sus necesidades, sin que sea mayor a 360 días.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores al autorizar la inscripción de papel comercial en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, fija un monto máximo de colocación en circulación dentro del cual la emisora puede hacer colocaciones parciales.

*Bursatilidad:* Media

*Forma de determinar el rendimiento:* la sociedad emisora coloca el papel comercial a tasa de descuento y, otorga a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial existente entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento) o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).

*Comisión del intermediario:* los intermediarios no deberán cargar a su clientela comisión alguna, siendo su utilidad el diferencial del precio entre sus compras y sus ventas.

*Moneda en que se negocia:* moneda nacional

*Depósito:* los títulos deberán ser depositados en INDEVAL.

*Posibles Adquirentes:* estos instrumentos pueden ser adquiridos por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera. Asimismo los podrán adquirir inversionistas institucionales de acuerdo a su régimen jurídico.

*Garantía:* en función de la propia emisora ésta puede ser:

- Quirografía
- Avalada (bancaria o no bancaria)
- Prendaria
- Hipotecaria
- Fianza

*Requisitos:*

a) Tener calificación satisfactoria por parte de una Institución Calificadora de Valores.



Actualmente en México existen cuatro empresas calificadoras:

- Calificadora de Valores, S.A. de C.V. (CAVAL)
- Dictaminadora de Valores (DICTA)
- Clasificadora de Riesgos
- Duff and Phelps

Las empresas calificadoras expresan sus dictámenes por medio de calificaciones, las que a su vez determinan las sobretasas a las que cada emisión es aceptada en el mercado. Este dictamen toma en cuenta:

- La estabilidad de la operación del emisor.
- La proyección de su flujo de efectivo a lo largo del período de vigencia de la emisión.
- Solvencia administrativa.
- Garantías que ofrece.
- Otras características relevantes.

Las calificaciones se expresan mediante escalas que han sido creadas por cada una de las cuatro instituciones calificadoras de valores.

Las calificaciones no expresan juicios sobre la bondad del emisor. De hecho no se califica al emisor en absoluto, sino más bien a la emisión.

*b) Presentar solicitud a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como el formato de aviso de oferta pública.*

*c) Presentar solicitud a la Bolsa Mexicana de Valores.*

*d) Entregar a la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., los siguientes documentos:*

- Contrato de Depósito
- Poder para fraccionar títulos.

- Copias certificadas de la escritura constitutiva y facultades del apoderado .
- Certificación de firma.
- Efectuar publicaciones.

#### *IV.4.3.5. Los Tesobonos o Bonos de la Tesorería de la Federación*

Los Bonos de la Tesorería de la Federación, se iniciaron en julio de 1989. Son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar, en una fecha determinada, una suma en moneda nacional, equivalente al valor de dicha moneda extranjera, calculando al tipo de cambio libre. Son similares a los Pagafes o Pagarés de la Federación (los cuales ya no existen, porque representaban deuda del gobierno a corto plazo indizada al dólar estadounidense al tipo de cambio controlado, y este último desapareció el 11 de noviembre de 1991).

*Características:*

*Valor Nominal:* 1,000 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica o sus múltiplos.

*Plazo de Redención:* semanalmente el Banco de México coloca tesobonos. Normalmente se colocan a 28 días.

*Bursatilidad:* Baja.

*Forma de determinar el rendimiento:* los Tesobonos se han colocado a descuento y otorgan a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento) o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlo antes de su fecha de amortización). El rendimiento de estos títulos es derivado principalmente del deslizamiento del tipo de cambio.

*Moneda en que se negocia:* dólares estadounidenses, pagaderos en moneda nacional. En forma excepcional, durante 1995 Banco de México los ha liquidado en dólares.

*Depósito:* los tesobonos se mantendrán en todo tiempo depositados en el Banco de México.

*Posibles adquirentes:* personas físicas o morales nacionales o extranjeras, e inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico.

*Tasa de interés:* los títulos a seis meses o menos devengarán intereses y serán colocados a descuento. Aquellos que sean a plazo mayor podrán devengar intereses pagaderos por períodos vencidos.

El incremento en el importe a pagar por Tesobonos, a raíz de la devaluación, fue otro de los factores que ayudaron a desencadenar las bajas significativas de las reservas internacionales. Más adelante podremos observar el comportamiento que tuvieron los tesobonos durante 1994, en la parte correspondiente a inversión extranjera en el mercado de dinero.

#### *IV.4.3.6. Los Bonos o Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal*

Mediante decreto presidencial publicado en el Diario Oficial de la Federación, el 22 de abril de 1987, se autorizó a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a emitir Bonos con el objeto de canalizar inversiones a largo plazo.

Son títulos de crédito al portador, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal a la fecha de su vencimiento, además de pagar intereses mensuales calculados sobre su valor nominal (NS\$100.00) a la tasa que resulte más alta de la semana en que se coloque e inicie un nuevo período de los siguientes instrumentos:

Tasa de colocación primaria del Cete a 28 días

Pagaré de 28 días

La primera emisión de Bonos fue el 15 de octubre de 1987, colocándose entre el público inversionista \$60,000 millones.

#### *Características:*

*Valor nominal:* NS\$100.00. Su cotización será a pesos y centavos.

*Banco agente:* el Banco de México es el agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de los Bonos, los cuales permanecen depositados en el mismo.

*Plazo:* cada emisión tendrá su propio plazo, en múltiplos de 28 días sin poder ser inferiores a un año. Actualmente existen en colocación primaria los siguientes plazos:

<i>Número de días</i>	<i>Número de Cupones</i>	<i>Días por cupón</i>		
364	13	28	(1 año)	364 días
532	19	28	(1.5 años)	532 días
728	26	28	(2 años)	728 días

Dado que actualmente el plazo mayor de los Bondes es de 728 días y que se colocan semanalmente, existen actualmente en el mercado 119 plazos diferentes. De esta manera el inversionista, puede comprar emisiones distintas con vencimientos de cupón en diferentes semanas, y tener flujos de liquidez semanales por el pago de los intereses de cada cupón.

*Costos de intermediación:* las Casas de Bolsa no cargarán comisiones. Su utilidad se derivará del diferencial entre precios de compra y venta, las Sociedades Nacionales de Crédito podrán cargar una comisión por la adquisición de los Bondes.

*Posibles Adquirentes:* personas físicas o morales residentes o no residentes.

*Colocación y Subasta:* se colocan mediante el sistema de subasta en el cual pueden participar Casas de Bolsa, Instituciones de Crédito e Instituciones de Seguros y Fianzas, además de las Sociedades de Inversión. Se subastan mediante precio bajo par y las colocaciones son semanales.

*Formas de operar y Tipos de Mercados*

*Operación en directo:* se venden o compran a su vencimiento con una sobretasa, la cual está dada en función a un precio bajo par.

*Mercado secundario:* es aquel en que las casas de bolsa, sociedades nacionales de crédito y clientes participan después a la colocación efectuada por Banco de México. Los tipos de operaciones son de 24 horas y mismo día, en directo o en reporto.

*El Reporto:* las operaciones de reporto a 28 días son las más comunes dadas las características de este instrumento, que tiene cupones (13 a 26) que pagan intereses cada 28 días con una sobretasa versus la ponderada de Cetes a 28 días.

*Ventajas:*

*Tasa de Rendimiento:* tasa superior a Cetes de 28 días en colocación primaria. Debido a las características del Mercado Primario de Cetes, el inversionista difícilmente encontrará rendimientos superiores o iguales a la tasa primaria de Cetes, ya que no tiene acceso a la subasta primaria.

*Revisión de tasa:* cada 28 días, al vencimiento del cupón se renovará la tasa de rendimiento de acuerdo a la tasa primaria de colocación de Cetes.

*Bursatilidad:* Hoy en día se ha convertido en un instrumento de gran operatividad y puede ser comprado o vendido generalmente sin dificultad todos los jueves.

*Desventajas:*

*Operación:* sin duda alguna, el mecanismo de operación aparenta ser complejo por la integración del rendimiento en dos partes, intereses y ganancia de capital (en precio).

#### *IV.4.3.7. Los Ajustabonos o Bonos ajustables del Gobierno Federal*

Son títulos de crédito donde se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma de dinero a su vencimiento, siendo esta la que resulte de reconocer la variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) en el valor nominal, pagando intereses sobre períodos vencidos de 91 días a una tasa fija.

Las característica fundamental que lo distingue de otros instrumentos, es la de ofrecer una tasa de rendimiento al inversionista, que lo protege de movimientos inflacionarios, pagándole una tasa positiva en términos reales (la tasa real es igual a la tasa nominal menos el efecto de la inflación). Su papel es importante en el mercado de dinero mexicano, pues al igual que los Bonos, se utilizan constantemente en reportos. Son importantes en México por ser el antecedente de las Unidades de Inversión (UDI'S).

*Características:*

*Valor Nominal:* el valor nominal de cada título se ha fijado, para las primeras emisiones en N\$100.00, incrementándose o disminuyéndose en la misma proporción en que aumenta o disminuya el INPC.

INPC (último conocido)

*Valor Ajustado* = \_\_\_\_\_

INPC (colocación)

*Plazo de redención:* semanalmente los coloca el Banco de México, a 1,092 y 1,820 días.

*Bursatilidad:* media

*Tasa de rendimiento:* tasa real fija, determinada por el Banco de México al convocar a subasta. Sin embargo, esta se modifica por el precio de compra de los inversionistas.

*Comisión del intermediario:* la casa de bolsa no deberá cargar a sus clientes comisión por la operación, siendo su utilidad el diferencial de precio entre su compra y su venta.

*Moneda en que se negocia:* moneda nacional.

*Depósito:* los ajustabonos se mantendrán en todo tiempo depositados en Banco de México.

*Posibles acquirentes:* personas físicas o morales, nacionales o extranjeras, e inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico.

*Intereses:* pagaderos trimestralmente.

*Tasa cupón:* es determinada por Banco de México y dada a conocer en la convocatoria de subasta, la cual rige a la emisión durante toda su vigencia.

IV.4.3.8. *Los Reportos*

El reporto es una operación en la cual una persona llamada *reportador* adquiere en propiedad títulos o valores de otra persona llamada *reportado* a cambio de una contraprestación en dinero y se compromete a devolver esos mismos valores al vencimiento del plazo pactado, a cambio de la misma contraprestación más un premio.

Esta operación se puede ver entonces como una inversión a plazo definido (de 1 a 180 días) con un rendimiento establecido (premio).

Se usan ampliamente en el mercado de dinero mexicano, sobre todo con Cetes, Bondes y Ajustabonos, aunque también con papel comercial, aceptaciones bancarias y otros valores gubernamentales de corto plazo. Los participantes incluyen al Banco de México, casas de bolsa, bancos comerciales y grandes empresas. Al igual que en los mercados de dinero internacionales, los reportos con instrumentos mexicanos son en su mayoría por 24 horas.

IV.4.3.9. *Importes operados en el mercado de dinero mexicano*

CUADRO No. 15

MERCADO DE DINERO  
 Importe de los instrumentos operados  
 1990-1994. N\$ (000)

Descripción del Instrumento	1990	1991	1992	1993	1994
Cetes	1,969,658,361.00	4,832,913,637.00	10,172,952,281.00	1,423,428,116.00	11,559,533,548.00
Papel Comercial Avelado		1,909,769.00	11,016,187.00	19,710,569.00	14,747,300.00
Papel Comercial Quirografario		59,846,062.00	33,706,839.00	22,071,633.00	26,651,162.00
Papel Comercial Indizado		1,874,783.00	1,311,182.00	4,009,268.00	2,337,290.00
Pagare con Rend.Liq.al Vto.*	8,671,657.00	982.00	4,815,670.00	5,495,145.00	1,600,411.00
Bonos de Des.del Gob.Federal*	81,874,502.00	118,562,391.00	241,774,031.00	12,135,665,749.00	581,832,208.00
Bonos bancarios de desarr.indust.	7,833,735.00	759,081.00	400,568.00	34,697.00	27,193.00
Bonos de la Tesor. del Gob.Fed.*	3,344,589.00	1,004,529.00	8,587,861.00	6,215,171.00	124,117,836.00
Bonos ajustables del Gob.Fed.*	45,268,591.00	269,580,947.00	476,805,602.00	556,672,657.00	633,039,914.00
Bonos bancarios de desarrollo			8,980.00	50,628.00	13,691.00
Aceptaciones bancarias	69,168.00	2,555.00	738,454.00	910,367.00	51,291.00
Cerfic.de Partic.ordinarios amort.		217,413.00	2,173,229.00	3,149,203.00	980,857.00
Certificados de Depósito		203,000.00			8,016.00
TOTAL MERCADO DE DINERO	2,118,820,803.00	5,084,875,148.00	10,954,290,883.00	14,177,413,203.00	12,944,940,315.00

\*Total de contado más mismo día.  
 Fuente: Anuario Bursatil 1994. Bolsa Mexicana de Valores

CUADRO No. 16

## INVERSION EXTRANJERA EN EL MERCADO DE DINERO

Tenencia externa de valores gubernamentales

Millones de Dólares

1991-1994

DESCRIPCION	1991	1992	1993	1994
Cetes	9,075.13	28,539.85	47,682.36	13,818.98
Pagafes	64.81			
Bondes	2,231.14	3,856.81	2,623.39	156.24
Tesobonos	790.09	615.56	3,987.21	66,143.73
Ajustabonos	4,651.52	11,355.83	13,657.52	3,785.26
<b>TOTAL</b>	<b>16,812.69</b>	<b>44,368.05</b>	<b>67,950.48</b>	<b>83,904.21</b>

Fuente: Anuario Bursátil 1994. Bolsa Mexicana de Valores.

CUADRO No. 17

## INVERSION EXTRANJERA EN EL MERCADO DE DINERO

Millones de nuevos pesos

1994-1995\* (Mensual)

PERIODO/INSTRUMENTO	CETES	PAGAFES	BONDES	TESOBONOS	AJUBONOS	TOTAL N\$	TOTAL US\$ Millones
1993 Diciembre	47,682.36	-	2,623.39	3,987.21	13,657.52	67,950.48	21,849.73
1994							
Enero	48,808.20	-	2,814.85	4,483.78	13,415.95	69,522.76	22,381.21
Febrero	54,726.01	-	2,489.85	5,318.08	15,316.15	77,830.07	24,862.34
Marzo	50,817.74	-	2,528.80	10,268.90	14,441.78	78,058.22	23,477.57
Abril	36,417.18	-	1,421.08	23,253.09	12,313.95	73,405.28	22,466.65
Mayo	32,756.47	-	972.35	30,271.60	11,831.68	75,632.10	22,854.41
Junio	30,818.68	-	1,928.33	35,522.05	9,922.37	78,192.61	23,089.51
Julio	27,412.91	-	1,975.24	44,025.89	8,967.21	82,381.25	24,216.25
Agosto	24,893.76	-	546.56	55,955.45	5,681.14	87,156.91	26,774.63
Septiembre	24,159.20	-	617.84	52,594.63	6,883.95	84,255.62	24,659.22
Octubre	25,015.64	-	977.30	50,340.66	7,423.64	83,757.24	24,450.39
Noviembre	19,045.10	-	216.74	54,850.66	4,012.69	78,127.19	22,704.13
Diciembre	13,481.42	-	152.17	87,814.32	2,793.94	104,241.85	21,101.59
1995							
Enero	16,344.44	-	91.53	91,419.51	2,895.47	110,550.95	17,007.84
Febrero	20,103.39	-	338.15	77,353.77	2,761.51	100,556.82	17,226.01
Marzo	18,499.34	-	298.09	78,652.20	2,444.53	99,894.16	13,721.73
Abril	19,535.73	-	1,582.13	59,094.24	2,262.24	82,484.34	13,884.43
Mayo	21,649.94	-	1,732.86	49,811.42	2,942.48	76,138.70	12,162.41
Junio	22,971.52	-	646.79	42,860.36	2,933.25	69,411.92	11,084.45
Julio	23,773.26	-	713.40	33,011.22	2,222.84	59,720.72	9,897.60
VARIACION DIC 94/DIC 93	-71.73%	-	-84.20%	2102.40%	-78.54%	53.41%	-3.42%
VARIACION JUL 95/DIC 94	78.34%	N.A.	368.82%	-82.41%	-20.44%	-42.71%	-54.04%

Fuente: Anuario Bursátil 1994. Bolsa Mexicana de Valores  
 Indicadores Bursátiles mensuales 1995. Bolsa Mexicana de Valores  
 Para Pagafes y Tesobonos se utilizó el tipo de cambio libre promedio de casas de cambio



Durante 1994, observamos el notable incremento de la inversión extranjera en los Bonos de la tesorería de la federación (Tesobonos), que con respecto a diciembre de 1993, sufrieron un incremento de 1,558.90%, y al momento de la devaluación su monto se incrementó de manera notable, teniendo en cuenta que son instrumentos denominados en dólares y pagaderos en moneda nacional, gran parte en posesión de extranjeros.

En lo que va del presente año, la cantidad de estos instrumentos en poder del público se redujo en 11,447 millones de dólares, una baja de 38.3%. Existe una cantidad pendiente por el equivalente a 18,447 millones de dólares. En marzo y abril se vencieron Tesobonos por 5,337 millones de dólares y en mayo y junio se vencieron por 4,779 millones.

La inversión extranjera en el mercado de dinero en 1994, se incrementó en un 23.47% con respecto al año anterior, el incremento más significativo, como se mencionó anteriormente, fue el de los Tesobonos, aunado a una disminución del 71% de la inversión en Cetes y un 72% en Ajustabonos.

#### ***IV.4.4. Instrumentos en Estados Unidos de Norteamérica***

##### ***IV.4.4.1 Treasury Bills (T-Bills) o Certificados de la Tesorería***

Son títulos de crédito o instrumentos de deuda emitidos por el Gobierno Federal de los Estados Unidos, con vencimiento a un año o menos.

##### ***Características:***

- No son evaluados por empresas calificadoras ya que se consideran exentos de riesgo crediticio.
- Las tasas de interés son siempre más bajas que las de otros instrumentos del mercado de dinero estadounidense.
- Se emiten al portador.
- Su función en los mercados de dinero es muy importante como referencia para comparar otros instrumentos más riesgosos y de emisión más esporádica.

No hay distribuidores mexicanos de estos instrumentos, ni primarios ni secundarios, aunque el Banco de México, los bancos comerciales y las empresas mexicanas importantes invierten en T-Bills.

#### *IV.4.4.2. Federal Funds (Fondos Federales)*

Los Fondos Federales son el excedente de los saldos depositados por los bancos comerciales en la Reserva Federal. Existe un mercado en el cual estas instituciones de depósito y las demás que cuentan con acceso al sistema de pagos de la Reserva Federal, compran y venden Fondos Federales. Tales instituciones también incluyen las filiales de bancos comerciales extranjeros y mexicanos en Estados Unidos, bancos centrales y distribuidores de títulos en dicho país. Las empresas tanto norteamericanas como extranjeras, no participan en el mercado de Fondos Federales.

Los Fondos Federales se cotizan a la par, esto es, a su valor nominal; el interés y el principal se pagan al vencimiento, lo cual es por lo general un día después. De hecho, 90% de los Fondos Federales se comercian por 24 horas. Los fondos no se intercambian físicamente, sino que se transmiten por el Fed wire, la red de comunicación de la Reserva Federal.

No hay un equivalente en el mercado mexicano de los fondos federales. Sin embargo, algunos bancos comerciales mexicanos y el Banco de México tienen acceso al sistema de pagos de la Reserva Federal y, por lo tanto, participan como prestamistas de Fondos Federales en Estados Unidos.

#### *IV.4.4.3. Aceptaciones Bancarias o ABs*

Constituyen una obligación legal primaria del banco que presta o acepta asumir la responsabilidad de pago. Si el tenedor de la misma no desea conservarla, la puede vender a un inversionista con descuento. Normalmente, el inversionista sería el mismo banco emisor, el cual a su vez puede conservarla en su cartera hasta su vencimiento, o redescontarla (venderla en el mercado secundario a un distribuidor de aceptaciones bancarias).

En el mercado de dinero norteamericano, las ABs sólo pueden ser emitidas por bancos del país. Para los bancos, es muy atractivo emitir aceptaciones bancarias, ya que salvo algunas excepciones, no están sujetas a encaje legal, no se tienen que pagar primas para el seguro de depósitos y no aplican otras restricciones; por lo tanto son una fuente barata de fondos para los bancos que las redescuentan.

#### *IV.4.4.4. Negotiable Certificates of Deposit- NCD (Certificados de Depósito Negociables)*

Son documentos que funcionan como recibo por un depósito determinado y constituyen un compromiso de pago de intereses y repago del principal al vencimiento por parte del banco receptor. Al ser negociable, el comprador puede revenderlo en el mercado secundario. Es emitido al portador a diferencia del certificado de depósito normal que es nominativo.

*Características:*

*Valor nominal:* 100,000 dólares.

*Plazo:* fijo. Mínimo 7 días y, por lo general, son por un año o menos.

*Tasa de interés:* fija

*Precio:* se cotizan con base en el rendimiento.

*Rendimientos:* inferiores a los de los depósitos normales, pero superiores a los de los instrumentos emitidos por el Tesoro norteamericano.

Los mercados de dinero offshore o euromercados de dinero, son básicamente mercados de papel comercial y NCDs, los cuales, de hecho, se pueden considerar como papel comercial emitido por bancos.

Los bancos comerciales de México han comenzado a emitir NCDs por cifras importantes en dólares estadounidenses, aunque se trata casi exclusivamente de euro-NCDs, esto es, NCDs registrados offshore, no en Estados Unidos.

Al igual que el papel comercial, los NCDs están sujetos a evaluación por las agencias calificadoras, principalmente Standard & Poor's y Moody's. Actualmente, algunos euro-NCDs mexicanos han sido calificados por las agencias mencionadas.

#### *IV.4.4.5. Papel Comercial*

Es el instrumento más antiguo del mercado de dinero estadounidense y constituye el mercado más grande del mundo. Se utilizó en un principio para el pago de mercancías y posteriormente para financiar necesidades estacionales.

Este instrumento consiste por lo general, en pagarés sin colateral de corto plazo (desde unos cuantos días hasta un año y en Estados Unidos hasta solo 270 días) emitidos sobre todo por empresas, aunque también por instituciones financieras y bancos. Los bancos extranjeros y entidades no bancarias son importantes emisores en este mercado.

El papel comercial normalmente se emite sobre una base de descuento en denominaciones de 100,000 dólares o más con una emisión total mínima, por lo general de un millón de dólares. Su rendimiento depende del riesgo crediticio del emisor, el cual es casi siempre evaluado por una agencia calificadora.

Las tasas del papel comercial siempre son superiores a las de los instrumentos emitidos por el tesoro norteamericano y a las aceptaciones bancarias y generalmente, también a los rendimientos de los NCD.

La participación de agentes económicos mexicanos en este mercado de papel comercial ha ido aumentando, aunque continúa siendo modesta. Los bancos mexicanos están autorizados para invertir en papel comercial de la mejor calidad crediticia para cubrir parte del régimen de inversión de su captación en moneda extranjera.

El mercado secundario de papel comercial no es muy líquido. Casi todos los distribuidores están dispuestos a recomprar el papel comercial que venden, aunque el diferencial entre el precio de compra y de venta puede ser poco atractivo. La mayoría de los compradores se quedan con el documento hasta el vencimiento.

#### *IV.4.4.6. Reportos*

La mayoría de los reportos se realizan con títulos emitidos por el gobierno, aunque también con otros títulos. La gran mayoría de los reportos son por 24 horas, esto es, el que vende un reporto recibe efectivo hoy, y predetermina el precio al que recomprará los valores el día siguiente, aunque también son comunes los reportos por seis semanas, o incluso los de plazo abierto.

Los principales usuarios de reportos son los distribuidores de títulos del gobierno, quienes los utilizan para financiar sus inventarios, así como los bancos comerciales y centrales, los cuales no solo son proveedores importantes de fondos sino que también ellos mismos efectúan reportos.

Las agencias de los bancos mexicanos en el extranjero, los bancos comerciales de otros países, los bancos centrales (incluyendo el Banco de México) y las principales empresas también hacen reportos y contra-reportos en los mercados de dinero de Estados Unidos.

#### *IV.4.5. Los Euromercados de dinero o Mercados de dinero offshore*

El euromercado de dinero comprende a las eurodivisas y al papel negociable offshore de corto plazo. Por mercados de eurodivisas no se quiere decir un mercado en el que se efectúan operaciones cambiarias, sino que se llevan a cabo operaciones crediticias en forma de depósitos y otros instrumentos de corto plazo denominados en divisas que no corresponden a su jurisdicción legal. Por ejemplo, un dólar estadounidense depositado en Londres es un eurodólar, y un marco alemán depositado en París es un euromarco. El mercado de eurodólares es tan grande que la tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate), una tasa de interés sobre eurodólares, sirve como referencia para la mayoría de los préstamos internacionales en dólares.

Por papel negociable offshore de corto plazo, o euronotas de corto plazo, o europapel, se entiende cualquier instrumento del mercado de dinero emitido en una divisa fuera de su jurisdicción legal.

Es importante distinguir entre el mercado de eurodinero y los mercados de euronotas de mediano plazo y los mercados de eurobonos de largo plazo. Las euronotas y eurobonos

generalmente son instrumentos de deuda a más largo plazo y como tales, forman parte del mercado de capitales.

La causa fundamental, que dió crecimiento explosivo en el mercado de eurodólares y, en menor grado, de otras eurodivisas, es que los costos de operación de la banca comercial en los sistemas bancarios de diferentes países eran y son más altos que fuera de la jurisdicción del propio país.

Los euromercados de dinero actuales presentan cuatro características básicas:

*Están dominados por el mercado del eurodólar:*

Aproximadamente el 50% de la actividad total del mercado de dinero offshore sigue siendo de depósitos en eurodólares y otros instrumentos denominados en dólares.

*Son homogéneos:*

Los euromercados de dinero son relativamente homogéneos. Ante la ausencia de regulaciones, los participantes están restringidos de sus operaciones únicamente por su tamaño y calidad crediticia. Sin distinciones legales que diferencien participantes e instrumentos, los euromercados de dinero negocian sobre todo dos instrumentos: depósitos bancarios y deuda a corto plazo.

*Están altamente integrados:*

Los diferentes centros de eurodivisas tienen un alto grado de integración entre ellos, así como con el mercado de dinero de Estados Unidos.

En el mercado de eurodólares, al igual que en los otros mercados donde el capital puede fluir libremente, los fondos se dirigen hacia donde las tasas de interés ajustadas por riesgo sean más atractivas. En el mercado de eurodólares, la tasa pasiva de referencia utilizada por los bancos para determinar los intereses sobre depósitos es la LIBID (London Interbank Bid Rate), y la tasa activa base aplicable a créditos es la LIBOR, ya que Londres es el centro de eurodivisas con mayor actividad y liquidez. LIBID es la tasa promedio cotizada alrededor de las 11 a.m., hora de Londres, por los seis eurobancos principales de Londres, con base en la cual dichos bancos captan depósitos en dólares, en tanto LIBOR es la tasa que resulta de promediar las tasas activas que cobran dichos bancos al extender créditos.

### *La participación de México en los euromercados de dinero.*

Los euromercados de dinero y el mercado de eurodólares en particular, son de gran importancia para México por tres razones:

- La deuda de México denominada en dólares está ligada a la tasa LIBOR.
- Los euromercados de dinero son una fuente de crédito relativamente barata, con tasas de rendimiento relativamente atractivas.
- Posibilidad de que México se convierta en un centro de eurodivisas.

## **IV.5. El Mercado de capital**

### *IV.5.1. Generalidades*

Es un mercado de emisiones de deuda de largo plazo y de mayor riesgo, que incluye las operaciones de renta variable como las acciones.

#### *Administración de riesgos*

Una mayor participación en los mercados financieros internacionales tiene numerosas ventajas, sin embargo, también existen riesgos. Una incursión sin cobertura en los mercados financieros internacionales puede resultar desastrosa.

En las últimas dos décadas, en vista de que los diversos participantes buscaban métodos para administrar estos riesgos, varias bolsas desarrollaron productos que permitieran una reasignación del riesgo más eficiente. Los bancos también intentaron proporcionar este tipo de servicios, con lo cual surgió la administración de riesgos, la cual se lleva a cabo mediante cuatro productos básicos o *instrumentos derivados*: contratos adelantados (*forwards*), futuros (*futures*), opciones (*options*) y swaps. La administración de riesgos se identifica por lo general con operaciones de cobertura, es decir, con la adquisición de protección contra un movimiento adverso de un precio, tasa de interés o tipo de cambio.

#### **IV.5.2. Acciones**

Las acciones son títulos nominativos que representan una de las partes iguales en que se divide el capital social de una empresa e incorpora los derechos y obligaciones de los socios.

*Emisor:* Personas morales (empresas).

*Objetivo:* Financiamiento mediante la aportación de capital:

- Compra de activos fijos
- Planes de expansión.
- Integración.
- Proyectos de inversión

*Garantía:* el prestigio del emisor de acuerdo a sus antecedentes financieros.

*Plazo:* la vida de la empresa.

*Valor nominal:* de acuerdo a lo que establezcan los estatutos de la empresa.

*Posibles Adquirentes:* persona física o moral mexicana o extranjera, de acuerdo a los estatutos del emisor.

*Tipos de acciones:*

- Pagadoras y Liberadas

Liberadas: aquellas cuyo valor nominal ha sido totalmente pagado.

Pagadoras: aquellas cuyo valor nominal no ha sido totalmente cubierto.

- Acciones de Goce

Tendrán derecho a las utilidades líquidas después de que se haya pagado a las acciones no reembolsables el dividendo señalado en el contrato social; pueden tener derecho de voto y dan derecho al excedente de activo después de la liquidación de la sociedad.



- **Acciones de Voto limitado**

Son aquellas que solo otorgan al titular el derecho de voto, para tratar ciertas reformas a la escritura constitutiva.

Tendrán derecho a un dividendo mínimo garantizado y acumulativo, y cuando haya utilidades excedentes, participarán en su reparto después de que se haya pagado a las acciones ordinarias el dividendo previamente pagado a las de voto limitado.

- **Acciones de trabajo**

Podrán emitirse en favor de las personas que presten sus servicios a la sociedad, en las que figurarán las normas respecto a la forma, valor, inalienabilidad y demás condiciones particulares que les corresponda.

- **Acciones neutras**

La Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (Secofi), podrá autorizar que inversionistas extranjeros adquieran certificados de participación ordinarios emitidos por Instituciones Fiduciarias, en fideicomisos cuyo patrimonio esté constituido por acciones representativas del capital social de sociedades cuyas acciones son cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, siempre que las acciones fideicomitidas integren series "N" o neutras, y:

-Que las acciones de la serie "N" o neutras solo sean suscritas o adquiridas por Instituciones de crédito, como fiduciarias, en los fideicomisos que para ello se constituyan.

-Las instituciones de Crédito emitan certificados de participación ordinarios que solamente incorporen los derechos pecuniarios derivados de que formen el patrimonio fiduciario.

-Los Certificados de participación ordinarios sean adquiridos directamente por inversionistas extranjeros en el mercado bursátil mexicano o por entidades financieras del exterior, por cuenta propia o de terceros, dichas entidades podrán recibirlos en depósito, administración fiduciaria o en condiciones equivalentes, para el efecto de emitir nuevos títulos valor que los representen a fin de colocarlos en mercados bursátiles extranjeros.

Los títulos valor extranjeros podrán ser convertidos en, o canjeados por las acciones de la serie "N" o neutra mediante autorización especial de la Secofi.

Las acciones de la serie "N" o neutra no se computarán para el efecto de determinar el monto y proporción de la participación de inversionistas extranjeros en el capital social de las sociedades emisoras, salvo en el caso en que se realice el supuesto previsto en el párrafo anterior.

#### *IV.5.3. Productos Derivados.*

Se denominan como productos derivados todos aquellos instrumentos cuyo valor depende del precio o cotización del instrumento empleado como valor de referencia.<sup>14</sup> De otra forma, es aquel, cuyo valor es una función (se "deriva") de otras variables que son en cierta medida más fundamentales.<sup>15</sup> La gama de aplicación de los instrumentos financieros derivados, abarca todas las áreas de actividad financiera en una empresa. La mayor parte del uso de instrumentos derivados es en operaciones financieras de cobertura o transformación del riesgo de mercado, ya sea para eliminar riesgo de movimientos adversos en las tasas de interés, el nivel de la bolsa, el precio de una materia prima como el petróleo, el precio de una divisa extranjera en que una empresa exporta o ha emitido deuda, o cualquier otra variable exógena que afecte los resultados de una empresa en particular.

La característica principal de los instrumentos derivados, que determina todas sus aplicaciones es su enorme flexibilidad. En especial en el llamado mercado "over-the-counter" (OTC), es posible diseñar rápidamente y realizar operaciones de cobertura de riesgo que habrían sido imposibles antes del desarrollo de los derivados, sin las limitaciones que necesariamente aparecen con la estandarización de instrumentos en un mercado organizado.

##### *IV.5.3.1. Títulos opcionales o warrants*

Los títulos opcionales son un instrumento que conceden a su tenedor el derecho, pero no la obligación de comprar (o vender) otro título o canasta de títulos o un índice de precios, denominado como valor subyacente, a un precio establecido con anticipación y durante un período determinado.<sup>16</sup> Los títulos opcionales pueden ser emitidos con el carácter de un

<sup>14</sup> BOLSA MEXICANA DE VALORES. "Qué son y cómo operan los títulos opcionales en México. Warrants." p. 15.

<sup>15</sup> RODRIGUEZ DE CASTRO, J. "Introducción al análisis de productos financieros derivados".

<sup>16</sup> Ibid.

valor convertible, por una compañía listada, con el propósito de incrementar el número de sus acciones en circulación o incluso recomprarlas, lo que puede aumentar su liquidez y reducir la volatilidad de sus precios. Un warrant es una opción no estandarizada con todas las características de una opción, de las que se hace referencia más adelante.

Las emisiones de títulos opcionales no son recurrentes, en el sentido de que el emisor no necesariamente emite de manera permanente este instrumento. Por otro lado, su negociación en el mercado secundario es semejante a la de otros títulos existentes.

En el extranjero, principalmente en la Bolsa de Luxemburgo y las bolsas de Estados Unidos, han surgido numerosas emisiones de warrants referidas a series accionarias, canastas de acciones e índices de precios mexicanos. Son el instrumento, con el que México ha dado arranque formal al mercado de productos derivados.

**CUADRO No. 18 Y CUADRO No. 19**

**OPERATIVIDAD DE TITULOS OPCIONALES-WARRANTS  
1994**

DESCRIPCION	Importe N\$	Importe Dts.US
Sobre acciones	2,038,896,723.00	602,968,364.00
Compra	2,011,181,463.00	595,157,135.00
Venta	27,715,260.00	7,811,229.00
Sobre índices	530,015,615.00	160,135,146.00
Sobre canastas de acciones	36,233,370.00	10,858,430.00
<b>TOTAL</b>	<b>2,605,145,708.00</b>	<b>773,961,940.00</b>

Fuente: Anuario Bursátil 1994. Bolsa Mexicana de Valores

**WARRANTS DE VALORES MEXICANOS EN EL EXTRANJERO**

DESCRIPCION	MERCADOS
Sobre acciones individuales	Luxemburgo
Sobre canastas de acciones	Luxemburgo y París
Sobre índices	Luxemburgo y París

Fuente: Anuario Bursátil 1994. Bolsa Mexicana de Valores

La operación de títulos opcionales, conocidos internacionalmente como warrants se inició en la Bolsa Mexicana de Valores el 21 de octubre de 1992.<sup>17</sup> A partir de entonces, el mercado de warrants empezó a incrementarse en volumen y número de emisiones; en respuesta a los ajustes favorables de las normas regulatorias, reducción en los costos operativos y a la experiencia adquirida por intermediarios e inversionistas.

#### *IV.5.3.2 Contratos adelantados-Forwards*

##### *Contratos adelantados de divisas*

Los contratos adelantados de divisas son contratos que establecen hoy, la cantidad y el precio de una compra/venta de divisas que se celebrará en el futuro.

El precio de este tipo de contratos, es decir, el tipo de cambio adelantado, se determina en el mercado por la libre interacción de la oferta y la demanda. Por lo general difiere del tipo de cambio al contado, debido a las expectativas del mercado acerca del tipo de cambio al contado en el futuro, al diferencial entre las tasas de interés domésticas y las externas, y a la prima por riesgo cambiario.

Se negocian de manera extrabursátil en el mercado interbancario. Algunos bancos ofrecen contratos adelantados a largo plazo, a cinco e incluso diez años de vencimiento.

##### *Contratos adelantados de tasas de interés*

Los contratos adelantados de tasas de interés, también conocidos como acuerdos adelantados de tasas de interés, o forward rate agreements (FRAS) son instrumentos que se usan para cubrir riesgos de movimientos no anticipados de tasas de interés internacionales. Por lo tanto, los FRAS contrastan profundamente con los contratos adelantados de divisas, los cuales se han comercializado durante décadas con un volumen de transacciones mayor al de los futuros de divisas.

Al igual que los contratos adelantados de divisas, los FRAS son instrumentos que se negocian de manera extrabursátil en el mercado interbancario. A diferencia de los primeros, que generalmente implican la entrega de divisas en una fecha futura, los FRAS son contratos de compensación en efectivo. El FRA exige que las partes establezcan una tasa de interés de referencia, la tasa de interés pactada, y un principal notional.

---

<sup>17</sup> DIRECCION DE INFORMACION Y ESTADISTICA. BMV. "Bolsa Mexicana de Valores. Operaciones y servicios". p.19.

*IV.5.3.3. Futuros (Futures)*

Un contrato de futuros, en un sentido muy amplio, es un contrato adelantado que se comercializa en bolsa, a diferencia de los forwards. Es una especie de forward estandarizado y negociable en un mercado organizado, con dispositivos de márgenes y capital para respaldar su integridad.

En México, las empresas agroindustriales más avanzadas ya utilizan futuros para cubrir sus exportaciones de café, jugo de naranja y granos. Asimismo, diversas empresas e instituciones gubernamentales y financieras, ya utilizan futuros para cubrir sus riesgos.

**CUADRO No. 20. Diferencias entre Futuros y Forwards**

CONCEPTO	FUTURO	FORWARD
Tamaño	Está definido de antemano	Puede tener cualquier tamaño que deseen las dos partes del mismo.
Vencimiento	Sólo permite ciertas fechas de vencimiento muy específicas.	Se puede acordar cualquier fecha que convenga a ambas partes.
Especificación del subyacente.	Para conseguir estandarización y liquidez, es necesario limitar las variaciones permisibles en la calidad del subyacente entregable contra posiciones en futuros.	
Método de liquidación	Siempre tienen una cámara de compensación que respalda el mercado y que necesita depósitos de garantía para no tener que tomar riesgos de crédito.	No tiene por qué especificar ningún tipo de depósito de garantía; el riesgo de crédito es algo a negociar entre ambas partes.
Mecanismo de negociación	Se negocian siempre en mercados organizados, con los consiguientes mecanismos de supervisión.	No se negocian en mercado organizados.

La diferencia entre ambos instrumentos parten en su totalidad del hecho de que un futuro es un contrato estandarizado y negociable mientras que un forward es un acuerdo bilateral individual entre dos partes.

*Cuatro factores clave del éxito del los futuros:*

- *Estandarización*

Los contratos sobre mercancías e instrumentos financieros son uniformes y no negociables en lo que se refiere al tamaño del contrato, la calidad del bien subyacente, la divisa en la que se cotiza, la fluctuación mínima del precio, el plazo a vencimiento y el lugar de entrega.

- *La casa de compensación*

En esencia, la casa de compensación rompe el vínculo entre compradores y vendedores, al actuar como comprador legal de cada vendedor y a la inversa, como vendedor legal de cada comprador.

- *Margen*

El uso del margen en los mercados de futuros, permite a la casa de compensación asumir el riesgo de incumplimiento de contratos de futuro. Existen dos tipos de margen:

**Margen inicial.** Considerado como un bono de buena fe, debe depositarse en la casa de compensación un día después de iniciar una posición, no importando si la posición es corta o larga. En general, es aproximadamente 19%.

**Margen de variación.** Cada día hábil, la casa de compensación revaloriza todas las posiciones de acuerdo con los precios de cierre, es decir, calcula las pérdidas y ganancias netas de todos los participantes y las carga o acredita, conforme sea el caso, con pagos hechos al día hábil siguiente. Cuando los cargos o abonos exceden una cantidad preestablecida, conocida como margen de mantenimiento, la bolsa paga o exige un margen de variación.

- *Tecnología*

Innovaciones como el teléfono, el uso de satélites y sistemas de información como el Reuters y el advenimiento de computadoras de alta capacidad, han permitido que la participación de compradores y vendedores en el mercado de futuros, sea mucho mayor y, por lo tanto, se puede afirmar que los precios se determinan de manera más competitiva y eficiente.

Estos cuatro factores, han hecho posible el éxito de los mercados de futuros, la liquidez.

En mercados líquidos, los administradores de riesgos pueden iniciar y ajustar sus posiciones de futuros con rapidez.

*Participantes en los mercados de futuros:*

- *Administradores de riesgos*

Generalmente instituciones y rara vez individuos.

- *Especuladores*

También denominados “locals”, que son aquellos cuya motivación para participar en el mercado es de una naturaleza esencialmente especulativa, y que dan liquidez al mercado con sus actividades. Funcionan como una especie de “market makers” (creadores de mercado), aunque a diferencia de los “market makers” de la bolsa de Londres o de Nueva York, no tienen obligación de dar constantemente precios a cualquier otro participante que los pida.

Participantes del mercado, incluyendo a los operadores dentro y fuera del piso de remates.

Para decidir sus estrategias de operación, los especuladores, tanto de piso como de fuera de éste, recurren al análisis fundamental (es decir al análisis económico) y/o al análisis técnico (análisis gráfico).

- *Intermediarios*

Se pueden clasificar en dos categorías: intermediarios de futuros y corredores de piso.

Las autoridades financieras mexicanas están en proceso de formular varios planes para lanzar un mercado de futuros en México. Entre los principales contratos se consideran los siguientes:

Mercancías agrícolas

Frijol

Maíz

Carne de res

IPyC (Índice de precios y cotizaciones)

Tipo de cambio

Cetes

En este caso, se considera que los factores clave del éxito pueden ser: la liquidez, una casa de compensación bien organizada y con gran solidez financiera, reglas claras y una instancia para resolver disputas. No obstante lo anterior, la competitividad de los futuros mexicanos es trascendental.

#### *IV.5.3.4. Opciones (Options)*

Una opción es el derecho, más no la obligación de comprar o vender una cantidad determinada de un bien (una acción, mercancía básica, divisa, instrumento financiero, etc) a un precio preestablecido (el precio del ejercicio), dentro de un período determinado.

*Clasificación de las opciones:*

- *Opción de compra (Call)*
- *Opción de Venta (Put)*



*Opción de compra (call):*

La opción de compra u opción call, es el derecho, más no la obligación de comprar cierta cantidad de un bien a un determinado precio, para ejercerse durante cierto período.

Este derecho se adquiere a cambio del pago de una prima o precio.

El comprador de una opción call tiene un riesgo conocido y limitado (pérdida), y una posibilidad desconocida e ilimitada de ganancias.

El vendedor de la opción call tiene un potencial de ganancia conocido por anticipado y limitado, y un potencial de pérdida desconocido e ilimitado. Por ello, las bolsas requieren que los vendedores de opciones call entreguen un margen.

*Opción de Venta (put):*

La opción de venta u opción put es el derecho, más no la obligación, de vender una cierta cantidad de un bien, a un precio determinado, el cual se ejerce durante un lapso previsto.

Para adquirir este derecho se debe pagar una prima.

El comprador de la opción put, tiene un riesgo conocido y limitado de pérdida y una posibilidad desconocida e ilimitada de ganancias. El vendedor de la opción put tiene una ganancia potencial conocida y limitada, y una pérdida potencial desconocida e ilimitada.

*Clasificación en cuanto a las fechas en las que está permitido ejercer los derechos que la opción otorga:*

*Europeas.* Sólo pueden ejercerse al vencimiento.

*Americanas:* pueden ejercerse en cualquier momento durante la vida del contrato.

La distinción tiene orígenes históricos, dado que en Estados Unidos las primeras opciones sobre acciones que se hicieron en Chicago se podían ejercer cualquier día hasta su



- Las opciones se comercian tanto en bolsa, como en el mercado de mostrador, es decir, entre un banco o corredor y su cliente.
- Las opciones son como pólizas de seguro.
- Los participantes en el mercado de opciones pueden tomar o cuadrar posiciones fácilmente, registrando utilidades o pérdidas sin tener que ejercer la opción o esperar necesariamente su vencimiento.

A su vez, la clave del desarrollo de este mercado, fue la estandarización de los contratos y la existencia de una casa de compensación.

Las opciones bursátiles, al igual que cualquier otro instrumento que se comercia en bolsa, son estandarizadas y están diseñadas con objeto de tener liquidez, mientras que los productos del mercado extrabursátil por lo general se ofrecen para cantidades mayores, plazos de vencimiento más largos, no requieren estandarizarse y, como resultado, son usualmente menos líquidos.

Todos los contratos de opciones deben especificar:

- El bien subyacente
- El monto del bien sobyacente
- El precio de ejercicio, al cual se puede ejercer la opción.
- El vencimiento.

*Participantes del mercado:*

Los participantes del mercado de opciones pueden dividirse en tres categorías:

- Administradores de riesgos
- Especuladores, e
- Intermediarios

*Determinación del precio de las opciones:*

Las primas de las opciones se determinan mediante la interacción de la oferta y la demanda, la cual depende de tres variables básicas:

*Plazo de vencimiento.* Las opciones son activos que se deprecian con el tiempo. Una opción de largo plazo cuesta más que una de menor plazo.

*El precio del bien subyacente con respecto al precio de ejercicio de la opción:*

Si el precio de mercado del bien subyacente de una opción call es menor que el de ejercicio, la opción no puede ser ejercida y queda “fuera del dinero” (out-of-the-money).

Si el precio de mercado es igual al de ejercicio, la opción puede ejercerse y se dice que está “en el dinero” (at-the-money).

Cuando el precio de mercado es mayor que el de ejercicio, la opción puede ejercerse con una utilidad, en este caso se dice que la opción está “dentro del dinero” (in-the-money).

En el caso de la opción put, la relación es inversa. Una opción tendrá mayor valor en la medida en que se encuentre dentro del dinero. Por el contrario, mientras más fuera del dinero esté, menor será su valor.

*La volatilidad del precio del bien subyacente.*

La volatilidad es una medida de dispersión de precios, cuya medida es generalmente, la desviación estándar. Mientras mayor sea la volatilidad en el precio de un bien, mayor la probabilidad de ejercer la opción y, por lo tanto, más alta será la prima.

*IV.5.3.5. Swaps*

Un *swap* es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de flujos de dinero (cash flows) en una fecha futura. Dichos flujos pueden, en principio, ser función de casi cualquier cosa, ya sea de las tasas de interés a corto plazo como del valor de un índice bursátil o cualquier otra variable.

La invención de los *swaps* ha sido uno de los avances más importantes en las finanzas aplicadas modernas, ya que el mercado de *swaps* ha establecido un mercado líquido de valor presente. Antes de los *swaps* no había instrumentos que permitiesen manipular directamente la curva *forward* y el valor presente; había sólo bonos y préstamos que traían implícitos muchos otros riesgos.

Los *swaps* se comercian en el mercado interbancario y no se deben confundir con los *debt-equity-swaps*, que implican el canje de deuda por inversión.

Un *swap convencional de tasas de interés* es aquel mediante el cual se intercambia un flujo de pagos a tasa fija, por uno a tasa flotante. El *swap* de tasas de interés no incluye intercambio del principal. De otra forma, es un contrato por el cual una parte de la transacción se compromete a pagar a la otra parte una tasa de interés fijada por adelantado sobre un nominal también fijado por adelantado, y la segunda parte se compromete a pagar a la primera, una tasa de interés variable sobre el mismo nominal. Este tipo de *swaps*, son los más habituales.

*Swaps de Materias Primas ("Commodity Swaps")*. Hasta su aparición, hace pocos años, ha sido posible separar el riesgo de precio del mercado del riesgo de crédito. La eliminación del riesgo de precio permite abaratar enormemente los costos de financiamiento.

El *swap convencional de divisas ("currency swaps")* es parecido al de tasas de interés, sin embargo presenta dos diferencias básicas: el intercambio del pago de intereses se realiza en dos divisas distintas y casi siempre se intercambian también los principales, por lo que también se les conoce como intercambio de préstamos. Los *swaps* de divisas pueden ser de dos tipos:

- *Forward* sobre divisas, y
- Es una variante del *swap* de tasa de interés, en que el nominal sobre el que se paga la tasa de interés fija y el nominal sobre el que se paga la tasa de interés variable son en dos monedas distintas.

*Swaps de índices bursátiles*. Es un mercado más reciente, que permite intercambiar el rendimiento del mercado de dinero (LIBOR por ejemplo), por el rendimiento de un mercado bursátil. El rendimiento del índice bursátil, es naturalmente, la suma de dividendos recibidos y ganancias o pérdidas de capital.

*Participantes en el mercado de swaps:*

• *Usuarios finales.*

Los usuarios finales son empresas financieras e industriales, bancos comerciales, instituciones de ahorro y préstamos, gobiernos, agencias gubernamentales y organizaciones multilaterales. Cada uno de ellos puede participar en este mercado por diversos motivos:

Disminución de costos financieros, al aprovecharse las diferencias en la determinación de precios, evadir controles cambiarios y otras regulaciones, etc.

Cobertura de riesgos cambiarios y tasas de interés.

Creación de instrumentos sintéticos. Combinación de dos o más instrumentos que se comportan como si fueran otro instrumento (p.e. tasa fija por variable).

• *Intermediarios*

Realizan tres funciones muy relacionadas:

Corretaje

Diseño de swaps, y

Distribución de swaps (dealing).

*Determinación del precio de los swaps:*

Los intermediarios determinan el precio de los swaps con base en seis variables:

- *El vencimiento del swap*, mientras más largo sea el plazo, más elevado será su precio.
- *La estructura del swap*, cuanto más complejo y hecho a la medida, más caro.
- *La disponibilidad inmediata de contraparte que permita al intermediario cuadrar su posición.*
- *El riesgo crediticio del cliente.*

- *La oferta y demanda de crédito en general.*
- *Regulaciones e impuestos que afectan las tasas de interés.*

En México sólo se han utilizado los swaps de tasas de interés en operaciones de mercado de dinero.

#### **IV.5.4. Eurobonos**

Son obligaciones a largo plazo, que forman parte del mercado internacional de bonos.

*Características:*

- Se registran fuera de la jurisdicción legal del país de la moneda de denominación.
- La mayoría de los eurobonos están denominados en dólares estadounidenses.
- Se emiten al portador.

El programa económico y los resultados de corto plazo que se han obtenido, junto con el compromiso de ayuda financiera internacional ha surtido un efecto muy positivo en la manera como el mercado mundial ha recibido la deuda mexicana. Algunos hechos que confirman lo anterior, son:

- Las perspectivas de nuevas colocaciones públicas de deuda por 1,500 millones de dólares en Noviembre próximo.
- 16,000 millones de dólares de los 93,536 millones de dólares de la deuda externa, que han sido colocados en los últimos cuatro meses (mayo a agosto/95) y que han tenido movimientos muy favorables en los mercados secundarios en Nueva York y Londres.
- Los “Bonos privatizadores” por 1,800 millones de dólares para julio de 1997, se cotizan por encima de su valor inicial, lo cual llevará a inversiones físicas en México, por parte de sus tenedores, en acciones de bancos, empresas públicas en venta como es el caso del sector petroquímico y portuario. Estos bonos pagan  $\text{Libor} + 537\text{pb}$ , lo que equivale a 11.1875% en T-Bills, lo cual es muy atractivo.
- Los Bonos UMS por 1,000 millones de dólares se cotizan al 103% de su valor.

- La emisión pública de yenes a libor + 345 a tres años por 1,100 millones de dólares, rinde el equivalente a 10% en T-Bills. Estos bonos se usarán para amortizar obligaciones en dólares como Tesobonos.

Las empresas mexicanas están acudiendo a los mercados de bonos para sustituir a las emisiones de capital.

#### IV.5.5. Bonos chatarra o bonos de alto rendimiento

Son bonos corporativos que debido a su riesgo crediticio, no gozan de una calificación suficientemente alta por parte de las agencias calificadoras para considerarlos como *grado inversionista*, es decir, de calidad adecuada para los inversionistas institucionales. Estos bonos ofrecen a los inversionistas una tasa de rendimiento mayor para compensar su alto riesgo.

#### IV.5.6. Importes operados en el mercado de capitales mexicano

##### CUADRO No. 21

MERCADO DE CAPITAL  
Importe de los Instrumentos de renta variable operados (acciones)  
1990-1994- NS(000)

Descripción del Instrumento	1990	1991	1992	1993	1994
Acciones Ind., Clases. y de Serv.	28,017,028.00	75,908,249.00	113,320,382.00	189,283,954.00	279,422,778.00
Acciones Seguros y Fianzas	220,343.00	380,140.00	344,839.00	1,774,370.00	1,027,924.00
Acciones Casas de Bolsa	720,856.00	4,676,302.00	5,944,873.00	563,939.00	772,308.00
Acciones Bancarias	5,616,360.00	14,759,825.00	18,281,798.00	3,789,468.00	331,182.00
Subtotal	34,574,647.00	95,724,516.00	137,901,892.00	194,421,732.00	281,554,188.00
Sociedades de Inversión	20,026,031.00	23,678,885.00	18,517,377.00	4,029,792.00	12,228,662.00
Títulos opcionales (warrants)*			46,622.00	1,761,060.00	4,573,783.00
Bonos bancarios indexados				12,579.00	289,678.00
Subtotal	20,026,031.00	23,678,885.00	18,563,999.00	5,803,431.00	17,092,131.00
<b>TOTAL</b>	<b>54,600,678.00</b>	<b>119,603,401.00</b>	<b>156,465,891.00</b>	<b>200,225,163.00</b>	<b>298,646,319.00</b>

\*Incluye compra y venta

Fuente: Anuario Bursátil 1994. Bolsa Mexicana de Valores

Como ya se había mencionado cuando se analizó el mercado de valores en general, los instrumentos de renta variable operados en el mercado de capital, reflejaron un incremento del 49.15% con respecto a diciembre de 1993, el cual se debió casi en su totalidad a un incremento del 44.81% en los importes operados en acciones en 1994; y a un incremento del 203.45% operado por las sociedades de inversión.



**CUADRO No. 22**

MERCADO DE CAPITAL  
 Importe de los Instrumentos de renta fija operados  
 1990-1994- NS(000)

Descripción del Instrumento	1990	1991	1992	1993	1994
Obligaciones Industriales	5,204,408.00	11,716,033.00	13,942,592.00	14,170,868.00	10,673,635.00
Obligaciones-Rendim. Capitaliz.	1,247,423.00	1,340,684.00	2,254,232.00	1,465,893.00	1,905,038.00
Obligaciones subordinadas	317,196.00	1,837,847.00	8,368,183.00	18,994,156.00	18,119,735.00
Bonos renovación urbana	8,726.00	1,865.00	9,100.00	107.00	4.00
Bonos bancarios de Desarrollo	2,415,379.00	2,128,256.00	2,012,800.00	10,770,064.00	10,178,072.00
Bonos bancarios vivienda	849,487.00	3,189,189.00	301,447.00	218,833.00	365,112.00
Certificados de Partic. Inmobil.	288,118.00	142,920.00	27,374.00	70,717.00	8,654.00
Certific. de Partic. Ordinarios	338,154.00	263,669.00	1,371,518.00	2,383,204.00	3,444,186.00
Pagaré a mediano plazo		2,248,621.00	2,028,538.00	1,696,323.00	1,783,352.00
Pagaré med.plazo Aval bancario			1,848,111.00	712,209.00	1,113,762.00
Pagaré a M.P. Garantía Fiduc.			262,624.00	484,432.00	786,686.00
Pagaré Financiero		40,000.00	2,840,904.00	3,589,614.00	2,020,027.00
TOTAL	10,668,901.00	23,009,024.00	35,267,421.00	54,556,520.00	50,378,463.00

Fuente: Anuario Bursátil 1994. Bolsa Mexicana de Valores

En lo referente a los instrumentos de renta fija del mercado de capital, se notó una disminución del 7.66% con respecto a los montos operados en diciembre de 1993, que se origina por consiguientes disminuciones en los importes operados por obligaciones industriales, obligaciones subordinadas, bonos bancarios de desarrollo, certificados de participación inmobiliaria y los pagarés financieros.

**CUADRO No. 23 Y CUADRO No. 24**

INVERSION EXTRANJERA EN EL MERCADO DE CAPITAL  
 Millones de Dólares  
 1990-1994

DESCRIPCION	1990	1991	1992	1993	1994
ADRS	2,086.83	13,733.46	21,153.95	33,959.55	21,162.85
Fondo México	243.85	499.33	619.00	1,363.65	765.58
Libre suscripción	1,072.74	2,960.96	5,096.98	12,906.07	8,079.01
Fondo Neutro	676.04	1,348.76	1,798.08	6,380.61	4,348.43
Warrants				18.11	23.73
Mercado Intermedio				4.05	15.65
TOTAL	4,079.46	18,542.51	28,668.01	54,632.04	34,395.25

Fuente: Anuario Bursátil 1994. Bolsa Mexicana de Valores

## INVERSION EXTRANJERA EN EL MERCADO DE CAPITAL

Millones de dólares  
1994-1995\* (Mensual)

PERIODO/INSTRUMENTO	ADRS	Fondo México	Libre Suscripción	Fondo Neutro	Warrants	Mercado Intermedio	Total
<b>1994</b>							
Enero	38,147.14	1,462.72	14,100.82	7,210.11		3.97	60,924.56
Febrero	34,883.46	1,320.00	13,173.29	6,779.02	7.24	3.81	56,166.82
Marzo	31,034.28	1,193.82	11,775.86	6,288.40		3.59	50,296.03
Abril	29,981.29	1,172.35	11,118.57	6,052.47		3.67	48,328.34
Mayo	31,800.94	1,231.09	12,037.36	6,619.72	0.05	3.53	51,792.69
Junio	28,824.45	1,103.80	10,688.48	6,025.10	0.07	3.37	46,445.27
Julio	31,667.30	1,182.08	11,837.00	6,332.72	0.08	3.26	51,032.42
Agosto	33,356.86	1,311.00	13,526.38	7,181.33	5.31	3.28	55,394.16
Septiembre	33,387.74	1,334.21	13,794.36	7,408.34	5.16	3.26	55,813.07
Octubre	29,582.50	1,248.09	12,860.09	7,047.72	5.19	4.34	50,747.93
Noviembre	29,058.68	1,254.78	12,968.64	7,102.89	4.84	5.25	50,393.06
Diciembre	21,162.85	765.58	8,078.01	4,348.43	23.73	15.55	34,395.15
<b>1995</b>							
Enero	14,681.23	561.87	4,791.34	2,912.78	7.65	18.18	22,973.05
Febrero	12,611.79	449.86	3,524.08	2,282.23	7.36	35.87	18,921.19
Marzo	13,447.74	457.69	3,988.93	1,893.16	11.93	35.56	19,945.01
Abril	14,982.86	564.93	4,987.83	2,542.54	11.36	35.62	23,125.14
Mayo	13,898.35	554.03	5,003.77	2,450.27	9.47	36.54	21,952.43
Junio	14,804.00	608.06	5,706.74	2,579.80	8.35	36.32	23,644.27
Julio	7,435.38	654.46	6,700.40	2,944.78	8.79	41.95	27,785.77

Fuente: Anuario Bursátil 1994. Bolsa Mexicana de Valores  
Indicadores bursátiles mensuales 1995.

La inversión extranjera en el mercado de capitales a diciembre de 1994 disminuyó en un 37.04%, en comparación con la de 1993, debido a una disminución del 37.68% de inversión extranjera en ADRS en el mismo periodo y de 31.85% en el Fondo Neutro, los demás conceptos se mantuvieron sin fuertes variaciones.

Para los primeros seis meses de 1995, se han registrado varias fluctuaciones, pero en general la inversión extranjera ha disminuido en comparación con el año de 1994, como se puede apreciar en el cuadro anterior. Los meses del año en los cuales se notó menos confianza por parte de los inversionistas extranjeros fueron febrero y marzo. De ahí en adelante se ha mantenido constante, aunque en cantidades menores a las invertidas en el año inmediatamente anterior.

Adicionalmente a la inversión extranjera en el mercado de valores mexicano, es conveniente reconocer que se ha ido restableciendo poco a poco la confianza de los inversionistas foráneos, y tal es el caso también de la inversión extranjera directa, la cual aunque no es tema de este trabajo, se considera de importancia mencionarlo. De acuerdo con el Consejo Mexicano de Inversión, en el primer semestre de 1995, ingresaron al país aproximadamente 5,000 millones de dólares de inversión extranjera directa. De acuerdo con esta institución es posible que al finalizar el año, el flujo de capitales foráneos ascenderá a 7,000 millones de dólares, asimismo, manifestaron que la confianza de los capitales externos se recuperó por lo que los proyectos que estaban detenidos por la crisis económica, seguirán su curso normal. La lista de los países de origen de los capitales la

encabeza Estados Unidos, aunque se ha incrementado la llegada de inversiones de Europa y Corea.

#### IV.5.7. Indicadores del Mercado de Capitales

##### IV.5.7.1. Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)

El cual vimos con mayor detalle en el capítulo II, en la parte correspondiente a indicadores estratégicos.

##### IV.5.7.2. Múltiplos de Mercado

Los múltiplos de mercado son razones financieras de aplicación generalizada en los Mercados de Valores cuya finalidad es proporcionar información del desempeño de una empresa.<sup>19</sup> Las principales razones financieras denominadas son:

*P/U: Precio de Mercado/Utilidad*

La utilidad es por acción y a precio del último reporte. Dicha utilidad es la correspondiente a los últimos 12 meses o al último trimestre (reporte).

CUADRO No. 25

#### MÚLTIPLOS PRECIO/UTILIDAD (Cierres mensuales)

AÑO	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
1990	9.43	10.55	12.03	12.1	13.19	10.53	11.55	10.4	10.08	11.03	11.33	11.89
1991	11.49	12.58	14.33	16.07	17.09	15.58	16.91	16.86	13.91	13.7	13.97	14.49
1992	14.56	14.87	13.44	13.23	14.14	12.99	11.97	11.07	10.75	12.17	12.8	13.45
1993	12.26	11.35	12.8	12.12	11.98	11.98	12.6	14.04	13.55	14.25	16.56	18.8
1994	20.96	17.8	18.43	18.3	19.82	18.08	19.19	21.09	21.51	19.44	19.54	18.93
1995	16.95	15.07	20.54	22.65	21.84	21.3	17.4					

Fuente: Anuario Bursátil 1994. Bolsa Mexicana de Valores  
Indicadores Bursátiles mensuales 1995. Bolsa Mexicana de Valores.

<sup>19</sup> ASOCIACION MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSATILES, A.C. "Inducción al mercado de valores". p.85.

Vale la pena mencionar que los múltiplos de las empresas se han visto castigados, debido a que algunas emisoras han seguido operando con pérdidas.

*P/VC: Precio/Valor en Libros*

Valor contable se refiere al valor en libros que tiene cada acción. Esto es, el capital social dividido entre el máximo de acciones.

**CUADRO No. 26**

**MULTIPLS PRECIO/VALOR EN LIBROS  
(Cierres mensuales)**

AÑO	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
1990	1.07	1.12	1.06	1.23	1.3	1.33	1.44	1.25	1.21	1.36	1.39	1.41
1991	1.42	1.45	1.64	1.84	2.11	2.04	2.35	2.45	2.5	2.39	2.45	2.47
1992	2.4	2.6	2.52	2.46	2.57	2.23	2.03	1.81	1.72	2.01	2.16	2.25
1993	2.13	1.97	2.12	2.02	1.86	1.92	2.06	2.26	2.16	2.36	2.58	2.87
1994	3.13	3	2.74	2.56	2.71	2.45	2.59	2.82	2.85	2.53	2.56	2.39
1995	2.16	1.56	1.71	1.66	1.6	1.74	1.7					

Fuente: Anuario Bursátil 1994. Bolsa Mexicana de Valores  
Indicadores Bursátiles mensuales 1995. Bolsa Mexicana de Valores.

## **V. TENDENCIAS FINANCIERAS INTERNACIONALES**

### **V.1. INTRODUCCION**

Son muy rápidos los cambios que se dan en los mercados financieros a nivel mundial, constantemente se escucha hablar de nuevos instrumentos, de nuevos mercados, de nuevos mecanismos de operación, etc. El mercado mexicano es uno de los más importantes en el continente americano y no debe estar ajeno a todos los cambios e innovaciones que surgen en los mercados internacionales.

En este trabajo no se pretenden mencionar todas las innovaciones en el ámbito financiero mundial, sólo aquellas situaciones que de alguna forma nos atañen, para el mejor funcionamiento del sistema financiero mundial, así como algunas recomendaciones de especialistas en el área de las finanzas internacionales.

### **V.2. A NIVEL DE INSTITUCIONES**

#### **V.2.1. Un Nuevo Marco de Gobernación Mundial<sup>20</sup>**

Una nueva forma de cooperación para el desarrollo sería incompleta sin un marco institucional de gobernación mundial, que defienda las nuevas fronteras de la seguridad humana mediante asociaciones más democráticas entre los países.

La necesidad de reforzar las instituciones de gobernación mundial es hoy mucho mayor que nunca antes. Los mercados han asumido escala planetaria. Es necesario examinar la perspectiva a largo plazo de gobernación mundial.

#### *Nuevas instituciones para el siglo XXI*

Los imperativos de la seguridad y el desarrollo humanos a escala mundial en el siglo XXI, requerirán una ola de innovaciones creadoras semejante a la del decenio de 1940. Es necesario introducir con urgencia tres cambios institucionales:

- El diseño de un papel fortalecido para las Naciones Unidas en materia de desarrollo humano sostenible.

---

<sup>20</sup> PROGRAMA DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DESARROLLO. "Informe sobre desarrollo humano 1994" p.93.

- La creación de un Consejo de Seguridad Económica que refleje un concepto mucho más amplio de la seguridad.
- La reestructuración y el fortalecimiento de las instituciones existentes de gestión económica mundial.

La última es la que más nos interesa:

### *Banco Central Mundial*

Un Banco Central Mundial es imprescindible para el siglo XXI, respecto de la gestión macroeconómica racional, la estabilidad financiera mundial y la asistencia a la expansión económica de los países más pobres.

Desempeñaría cinco funciones:

- Contribuir a estabilizar la actividad económica mundial.
- Proporcionar préstamos de último recurso a las instituciones financieras.
- Calmar los mercados financieros cuando estos sean presa de la inquietud o el desorden.
- Regular las instituciones financieras, en particular los bancos de depósito.
- Crear y regular una nueva liquidez internacional.

El FMI estaba destinado a cumplir todas esas funciones, pero los países industrializados se han mostrado renuentes a encomendarle esas responsabilidades, con lo cual debilitaron considerablemente su papel en los dos últimos decenios.

Se requerirá de tiempo para que se pueda crear un Banco Central Mundial a escala completa. Entre tanto, cuatro medidas podrían convertir al FMI en un banco central en embrión.

### *Una emisión renovada de Derechos Especiales de Giro.*

Una nueva emisión de Deg por el FMI (del orden de 30,000 a 50,000 millones de DEG) podría ayudar a estimular la recuperación mundial en momentos en que hay pocas presiones inflacionarias, los precios de los productos básicos primarios se hallan en el nivel más bajo posible y la mayor parte del mundo aplica políticas deflacionarias.

Esta emisión de DEG ayudaría también a cumplir los requisitos de reserva de los países pobres. Actualmente, 25 países en desarrollo tienen reservas internacionales distintas del oro, iguales al valor de sus importaciones durante menos de ocho semanas. Una asignación de DEG les permitiría aumentar sus reservas sin contraer nuevos préstamos y sin adoptar políticas deflacionarias que retardaran el crecimiento económico e impusieran costos humanos innecesarios.

Podría también introducirse un cierto grado de innovación en la distribución de los DEG. Si estos se asignarán inicialmente sobre la base de cuotas del FMI, los países pobres obtendrían menos de lo que necesitan para sus reservas, en tanto que los países industrializados obtendrían más de lo que necesitan. De esta manera, los países industrializados podrían transferir parte de su asignación a los países en desarrollo mediante servicios de sobregiro.

El sector privado también debería estar en condiciones de usar DEG. Los bancos comerciales, por ejemplo, podrían depositar moneda nacional en sus bancos centrales y recibir DEG para su uso en transacciones internacionales.

*Un servicio ampliado de financiamiento compensatorio y para contingencias.*

El Servicio de Financiamiento Compensatorio y para Contingencias necesita cambiar, en tres sentidos. En primer lugar, no debe haber restricción en relación con las cuotas. En la actualidad, el acceso de un país al Servicio está limitado a un porcentaje de su cuota, de manera que el país puede no estar en condiciones de obtener compensación plena por un déficit en las exportaciones. En segundo lugar, es necesario prorrogar el plazo de los préstamos de manera que los países no tengan que reembolsarlos antes del fin de la contingencia. En tercer lugar, no se deben supeditar los préstamos a ninguna condición. Si un país se ve aquejado por factores externos ajenos a su control, parece extraño que deba estar sometido a la carga adicional de la condicionalidad del FMI.

*Gestión macroeconómica mundial.*

Un FMI perfeccionado debería jugar un papel central en la gestión macroeconómica mundial, mediante el examen de las políticas de todos los países, sean o no prestatarios activos. Si hay países importantes cuyas políticas son insostenibles (como déficits presupuestarios elevados o tipos de interés inapropiados) el FMI debería solicitar al Banco de Pagos Internacionales (BPI) que vinculara a la evaluación del FMI el nivel de las reservas que los bancos están obligados a mantener en relación con los préstamos

otorgados a esos países. Esto afectaría la capacidad de los países industrializados para conseguir fondos de bancos privados y otorgaría al FMI una influencia importante sobre las políticas de esos países.

El FMI ya tiene bastante influencia sobre los países en desarrollo debido a las condiciones que establece para sus préstamos, pero la forma de la condicionalidad debería cambiar. En lugar de depender exclusivamente de la gestión de la demanda a corto plazo y de las políticas deflacionarias en los países pobres (donde es tan poco lo que se puede deflacionar), debería dar más importancia al aumento de la oferta para fomentar el crecimiento económico, el empleo y el desarrollo humano.

#### *Supervisión de la Banca Internacional.*

En colaboración con el BPI, el FMI debería adquirir cierto grado de control regular de las actividades bancarias internacionales. Las corrientes de capital se desplazan con fuerza de huracán a través de las fronteras internacionales, creando a veces el caos en los mercados internacionales. Así como se regulan los mercados internos de capital, también es menester contar con un mínimo de regulación en los mercados internacionales de capital.

Esas cuatro medidas no convertirían al FMI en un Banco Central Mundial a carta cabal, pero lo ayudarían a avanzar en ese sentido. Dadas las necesidades de la gobernación mundial en el siglo XXI, la Cumbre Mundial sobre el Desarrollo Social puede prestar un servicio valioso al invitar a que se celebre un debate serio acerca de este tema.

### **V.2.2. Cambios al Sistema Monetario Internacional**

Recientemente (junio/1995), se reunieron los ministros de finanzas del G-7 con el objetivo principal de reformar a las instituciones financieras internacionales para prevenir casos similares al registrado en México, mediante el fortalecimiento del FMI y la creación de un mecanismo de financiamiento de emergencia.

En esta reunión acordaron ejercer presión sobre el FMI para que aplique reformas tendientes a evitar futuras crisis monetarias como la ocurrida en México y exhortaron a crear un nuevo mecanismo para ayudar a los países con problemas. Para financiar al nuevo sistema, el G-7 pidió mayores aportaciones para duplicar los fondos disponibles bajo el Acuerdo general de préstamos (GAB-General Agreement to Borrow) del FMI. que es una línea de 28,000 millones de dólares para emergencias.



Los países industrializados subrayaron la importancia de estrechar la cooperación entre los organismos de regulación y supervisión para evitar trastornos financieros.

El G-7 se comprometió a asegurar que la comunidad internacional sea capaz de manejar los riesgos inherentes al crecimiento de los flujos de capital e integración de los mercados, en una fase de acelerada innovación financiera.

Ratificaron su apoyo a las medidas que generen empleos y se comprometieron a aplicar políticas macroeconómicas estructurales tendientes a consolidar el crecimiento económico sin inflación.

Lo conseguido en esta cumbre es insuficiente, en opinión de diversos analistas, ya que la reforma al sistema financiero internacional habrá de esperar un año más, para la siguiente cumbre, ya que aún existen resistencias para poner controles a los especuladores.

Una de las propuestas que tuvo gran presencia en la opinión pública internacional, pero que no se discutió en la reunión, fue la de imponer un impuesto de 1% a las transacciones financieras externas para proteger las economías nacionales.

### **V.3. A NIVEL DE MERCADOS E INSTRUMENTOS**

#### **V.3.1. Impuesto sobre el movimiento mundial de divisas.**

Muchas transacciones de los mercados de divisas son mera especulación, y no corresponden a las necesidades del comercio internacional. Cada 24 horas cerca de 1 billón de dólares cruza las fronteras internacionales en respuesta al más ligero temblor de las tasas de interés o de los tipos de cambio, o cuando se prevé alguna variación. Una manera de reducir la especulación consistiría en aplicar un impuesto. Un impuesto de hasta 1% del valor de cada transacción, lo cual podría representar una suma de aproximadamente 150,000 millones de dólares por año.

Este impuesto conocido como “impuesto Tobin” fue descartado en la reciente cumbre del G-7, ante las reticencias por ejercer más controles en un mundo tendiente a la liberalización.

### **V.3.2. Un incremento en la separación de los Países de Monedas Duras, de los países débiles, tanto política como económicamente.**

Esta segunda tendencia resulta por razón de una curiosa preferencia de los acreedores internacionales por préstamos no respaldados.

Desafortunadamente se incrementa la separación entre los países de monedas duras (los cuales, son países predominantemente industriales) y los países de monedas débiles (los cuales proveen mercancías y los recursos necesarios para abastecer a los países de monedas duras). Como ésta separación se continúa incrementando, una concomitante separación está ocurriendo también: los países de monedas duras se están desarrollando aún más económicamente, al tiempo que los países de monedas débiles están cayendo en un nuevo estado de pobreza.

Una evidencia de esta tendencia es que todo el petróleo que los poderosos países de monedas duras es importado de los países de monedas débiles. Los países de monedas débiles no pueden comunicarse en el sistema monetario con sus monedas. La respuesta es que la población internacional de acreedores, cuando están evaluando créditos toman en cuenta más los valores económicos y estabilidad política más que los recursos naturales y las mercancías disponibles.

### **V.3.3. La Corporación Internacional**

Otra tendencia, está relacionada con la formación de bloques comerciales y más recientemente a una economía internacional interconectada.

La mayoría de las compañías se han vuelto multinacionales y han adquirido mayor poder económico, político y social (en términos reales), que los gobiernos de los países en las que ellas operan. Estas corporaciones multinacionales son realmente corporaciones multiculturales, con diferentes idiomas dentro del contexto de su propia cultura corporativa.

Cualquier plan económico global debe abarcar todas las culturas, usando sus fortalezas, no sus debilidades, las cuales deben estar basadas en una economía mundial.

En otras palabras, las corporaciones multinacionales e internacionales, reconocen que las tradiciones socioeconómicas, culturales, religiosas de todas las personas operan dentro de su cultura corporativa y no debe ser ignorada.

#### **V.3.4. Demanda de una nueva cultura financiera**

La globalización e internacionalización de los mercados y su evidente sofisticación, requieren de una mayor preparación de los recursos humanos que intervienen en los procesos bursátiles.

El reciente ingreso del peso al mercado de futuros en el ámbito internacional y la adopción de un mercado similar en México demandan de una nueva cultura financiera.

#### **V.3.5. Red Mundial de Monitoreo Económico**

El Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) ha propuesto dos alternativas, a propósito de los procesos de reforma que han surgido al interior del Sistema de Bretton Woods; el diseño de un sistema de monitoreo de indicadores y la creación de mecanismos que eviten un retorno sin control de los flujos de capitales. Es decir, la creación de un mecanismo de control de flujos de capitales extranjeros que mantenga la sana intención de atraerlos. Detrás de esta idea subyace la necesidad de un análisis de riesgo-rentabilidad, donde se considere la posibilidad de encontrar un punto medio, donde el regreso de los capitales tampoco sea descartado por completo.

Un sistema de alertas anticipadas como el que se ha planteado en los foros internacionales, debe sustentarse en una amplia gama de elementos económicos y no solo financieros. Se trataría de un esquema de seguimiento que considere el fenómeno de interconexión de las economías.

#### **V.3.6. Nuevo Índice para medir el desempeño de los Mercados Emergentes**

JP Morgan lanzó en el mes de julio de 1995 un nuevo índice para medir el comportamiento de los mercados emergentes.

Su nombre es EMBI Plus (Emerging Markets Bond Index), y considera la cotización de 49 instrumentos de deuda de 14 países, tendrá un valor inicial de 175 mil millones de

dólares y una capitalización de mercado de 98 mil millones de dólares. Fue diseñado para ofrecer una mayor precisión en las decisiones de inversión.

El objetivo de crearlo fue construir un índice que reflejara fiel y objetivamente el rendimiento de las ganancias de precio e ingresos de interés en una cartera pasiva de deuda de mercados emergentes.

A diferencia del EMBI tradicional, tomará en cuenta además el rendimiento de los Bonos Brady, el comportamiento de la deuda local denominada en moneda extranjera, líneas de crédito y eurobonos, así como instrumentos locales denominados en dólares.

La composición del índice se diseñó con base en tres pasos fundamentales:

- El rendimiento de cada instrumento es computarizado de manera individual.
- Para cada mercado se aplica un promedio aritmético ponderado de capitalización de mercado de cada instrumento.
- Se obtiene un promedio aritmético ponderado de la capitalización de los cuatro mercados (Bradys, eurobonos, deuda local y líneas de crédito) y su resultado se incluirá en la composición del EMBI Plus.

El instrumento facilitará las inversiones a aquellos clientes que suelen invertir en deuda y diversificar su cartera en varios instrumentos además de los bonos Brady.

El 80% de la participación total en el instrumento corresponde a papel de deuda latinoamericano y tan solo 20% lo ocupan los papeles de los países no latinoamericanos mencionados previamente.

### **V.3.7. Participación de empresas mexicanas en el Nasdaq**

Las empresas mexicanas están interesadas en participar de los mercados extranjeros y han externado su interés por el mercado electrónico estadounidense conocido como Nasdaq (National Association of Securities Dealers Automatic Quotations).

El director de este mercado electrónico para América Latina, mencionó que Nasdaq ofrece la facilidad de no contar con prohibiciones relacionadas al tamaño de la empresa, siempre y cuando se cumpla con los requisitos de ritmo de crecimiento y cualidades de innovación.

### **V.3.8. Latin 15 Index**

El mercado de opciones de Chicago (Chicago Board Options Exchange, CBOE) puso en operación en julio de 1995 un nuevo índice de opciones ligadas a títulos latinoamericanos, entre los que destacan seis valores mexicanos.

Empresas La Moderna, Grupo Tribasa, Coca Cola-Femsa, Teléfonos de México, Grupo Televisa y Vitro, serán componentes del denominado "Latin 15 Index" que cotizará en este mercado con la clave de pizarra LTX.

El Índice Latin 15 es un indicador ponderado en dólares que consta de 15 opciones de los principales fondos de inversión especializados, Certificados de Depósito Americanos (ADR) y Acciones de Depósito (AD), el cual es equilibrado de manera trimestral y en cada uno de estos balances el peso de las acciones en el índice es el siguiente: para Argentina y Chile, el promedio de participación de sus valores en el indicador es de 17.5% cada uno; el de México es de 30%; mientras que el de Brasil, con mayor peso, es de 35% del total.

Los componentes de cada país son ponderados de manera equilibrada y cada uno consta con un valor listado en el New York Stock Exchange (NYSE).

La capitalización total del índice fue de 47,700 millones de dólares al cierre de junio de 1995, con un rango de capitalización por componente que varía entre los 11.7 mil millones hasta los 68.5 mil millones de dólares.

---

## VI. CONCLUSIONES

- México se ha ido incorporando con éxito al mundo de las finanzas internacionales, mediante la diversificación de su mercado de valores, el ofrecimiento de nuevos instrumentos de inversión, y a través de su participación cada vez más activa en los mercados internacionales.
- La inversión extranjera está directamente relacionada con las fluctuaciones del principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores, como lo es el Índice de precios y cotizaciones, pero especialmente en dólares, existe una relación directamente proporcional, como se puede apreciar en gráficas anteriores, a medida que ingresaban capitales el índice se incrementaba.
- La inversión extranjera en el mercado de valores mexicano disminuyó considerablemente en los primeros seis meses de 1995, en comparación con las cifras arrojadas durante 1994, lo que ha tenido un efecto decisivo en el comportamiento del índice de precios y cotizaciones de la Bolsa mexicana de valores. La inversión en el mercado de capital en los primeros seis meses del año en comparación con el mismo período en 1994 ha disminuído en promedio en un 50%. Por instrumento para la captación de inversión, los ADRs prácticamente concentraron la entrada de capital nuevo.
- El manejo de la deuda pública implicó el intercambio de instrumentos de deuda interna de corto plazo documentada en Tesobonos, por valores externos a largo plazo con tasas de interés inferiores, es decir en materia de endeudamiento interno se amortizaron adeudos documentados en tesobonos y se restringió la colocación de estos valores en el mercado de dinero.
- La mayor competitividad del peso mexicano se logró sólo cuando su depreciación compensó el diferencial inflacionario entre las economías de México y de Estados Unidos.
- La inversión extranjera en el mercado de dinero (como se ve en el cuadro No. 17) afectó seriamente la economía nacional, originada por la devaluación, lo cual aumentó a cifras enormes el saldo a pagar por concepto de deuda contraída por el gobierno federal documentada en tesobonos, el que se incrementó en un 2,102.4% a diciembre de 1994 en comparación con diciembre de 1993. En cuanto a la inversión en Bondes se ha incrementado en comparación con 1994, y en los ajustabonos no se han registrado cambios representativos.

**INVERSION EXTRANJERA EN EL MERCADO DE DINERO**  
 Millones de nuevos pesos  
 1994-1995\* (Mensual)

PERIODO/INSTRUMENTO	CETES	PAGAFES	BONDES	TESOBONOS	AJUBONOS	TOTAL M\$	TOTAL US\$ Millones
1993 Diciembre	47,682.38	-	2,623.39	3,987.21	13,657.52	67,950.48	21,849.73
1994							
Enero	48,808.20	-	2,814.85	4,483.78	13,415.95	69,522.76	22,381.21
Febrero	54,728.01	-	2,469.85	5,318.08	15,316.15	77,830.07	24,982.34
Marzo	50,817.74	-	2,529.80	10,266.90	14,441.78	78,058.22	23,477.57
Abril	36,417.16	-	1,421.08	23,253.09	12,313.95	73,405.28	22,466.65
Mayo	32,758.47	-	872.35	30,271.60	11,631.68	75,632.10	22,854.41
Junio	30,819.86	-	1,928.33	35,522.05	9,922.37	78,192.61	23,089.51
Julio	27,412.91	-	1,975.24	44,025.89	8,987.21	82,381.25	24,216.25
Agosto	24,993.76	-	546.56	55,955.45	5,661.14	87,158.91	25,774.83
Septiembre	24,159.20	-	617.84	52,584.63	6,883.95	84,255.62	24,659.22
Octubre	25,015.64	-	977.30	50,340.66	7,423.84	83,757.24	24,450.39
Noviembre	19,045.10	-	218.74	54,850.68	4,012.68	78,127.19	22,704.13
Diciembre	13,481.42	-	152.17	87,814.32	2,793.94	104,241.85	21,101.59
1995							
Enero	16,344.44	-	91.53	91,419.51	2,695.47	110,550.95	17,007.84
Febrero	20,103.39	-	338.15	77,353.77	2,781.51	100,556.82	17,226.01
Marzo	18,489.34	-	268.09	78,852.20	2,444.53	99,894.16	15,721.73
Abril	19,535.73	-	1,592.13	58,084.24	2,282.24	82,484.34	13,984.43
Mayo	21,649.94	-	1,732.86	49,811.42	2,842.48	78,136.70	12,162.41
Junio	22,971.52	-	648.79	42,860.38	2,933.25	69,411.92	11,084.45
Julio	23,773.28	-	713.40	33,011.22	2,222.84	59,720.72	9,697.60
VARIACION DIC 94/DIC 93	-71.73%	-	-94.20%	2102.40%	-79.54%	53.41%	-3.42%
VARIACION JUL 95/DIC 94	76.34%	N.A.	368.82%	-62.41%	-20.44%	-42.71%	-54.04%

Fuente: Anuario Bursátil 1994. Bolsa Mexicana de Valores  
 Indicadores Bursátiles mensuales 1995. Bolsa Mexicana de Valores  
 Para Pagafes y Tesobonos se utilizó el tipo de cambio libre promedio de casas de cambio

- El saldo a pagar por concepto de tesobonos se ha ido disminuyendo en forma considerable (a julio de este año ha disminuído su importe en un 62.41% con respecto a diciembre de 1994).
- La magnitud e intensidad de la crisis que vivió México en 1995 estuvo determinada por el comportamiento de varios indicadores: la inversión extranjera y el PIB que se contrajeron y la tasa de inflación y el tipo de cambio que se multiplicaron en una importante proporción, esto estuvo ligado a la inmersión de México en las finanzas internacionales ya que:

-El retiro masivo de inversiones de México puso al país al borde del colapso financiero y productivo en los primeros meses de 1995, provocando la caída de la economía real a cifras no previstas. Esto obligó a:

-El sobreajuste del tipo de cambio, acelerado por el retiro masivo de inversiones que coadyuvó a la fuerte corrección del déficit en cuenta corriente, pero indujo un incremento adicional de la inflación y de las tasas de interés que provocaron la elevada contracción de los niveles de consumo e inversión nacionales.

- Las finanzas internacionales influyen en los movimientos bursátiles de México, debido al alto grado de interdependencia que existe entre los mismos.

- Los mercados financieros juegan un papel preponderante en el desarrollo de los países. La eficiencia con que los ahorros que se generan en una economía se canalizan hacia el financiamiento de actividades productivas es un indicador de la solidez con que se cimienta el crecimiento de un país. México no es la excepción a este planteamiento. Los mecanismos tradicionales de financiamiento tienen que ser complementados por aquellos que proporcionan los mercados de valores. En México el mercado bursátil ha tenido un gran auge en los últimos años. La expectativa es que recurran a él una cantidad de empresas e inversionistas mucho mayor que el que actualmente lo hace.
- México está inmerso en un proceso de globalización financiera mundial, para lo cual requiere de una estructura de mercado caracterizada por el comercio de capitales en el nivel mundial, que consideren las actividades financieras nacionales e internacionales como parte integral de su actividad y que represente una mayor diversificación y expansión de las fuentes y usos de fondos financieros.
- Es de gran importancia el conocer y distinguir los instrumentos de inversión, tanto en el mercado de dinero como de capitales, sus características, para poder evaluar cuál podría ser el mejor de acuerdo a nuestras necesidades y a la vez la importancia que tiene cada uno de ellos en la economía nacional.
- Los mercados financieros nacionales protagonizaron la más grave crisis de este siglo, en respuesta a la vulnerabilidad que tuvo la economía de México ante las alzas en las tasas de interés internacionales, las fluctuaciones cambiarias y las salidas de capital básicamente.
- La abrupta devaluación del peso desató un colapso en el sistema financiero mexicano, al cual se añadió la duda de los inversionistas preferentemente foráneos respecto de la capacidad del sector público para pagar pasivos de corto plazo denominados en moneda extranjera, y particularmente en Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos).
- Actualmente existe una crisis institucional en el Sistema Financiero Internacional, lo cual ha suscitado preocupación acerca de la funcionalidad y operatividad de algunos de sus organismos, la cual ha sido llevada a discusión en algunos foros internacionales, sin llegar a un acuerdo que solucione el destino del dólar y la forma que adoptará la economía internacional en el futuro. Por ende los organismos financieros internacionales se ven enfrentados a los retos que presenta el sistema financiero mundial.



- Las innovaciones que se presenten en los principales mercados financieros internacionales serán la tendencia a seguir por países que como México, incorporan poco a poco y de acuerdo a las necesidades del mercado todos aquellos instrumentos que ayuden a ser atractiva la inversión en nuestro país.

---

**VII. BIBLIOGRAFIA**

AGUIRRE, Octavio. El manual de ingeniería financiera. Primera edición. México, 1987.

AGUIRRE, Octavio. El manual del financiero. Primera edición. México, 1988.

ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA, A.C. Análisis sobre los Centros Financieros Internacionales. México, Agosto, 1990.

ASOCIACION MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSATILES, A.C. Inducción al mercado de valores. Material de apoyo. 1994.

BANCO DE MEXICO. Indicadores económicos. 1995.

BOLSA MEXICANA DE VALORES. Anuario Bursátil. 1994

BOLSA MEXICANA DE VALORES. Bolsa Mexicana de Valores (Operaciones y Servicios). Dirección de información y estadística. Centro de información. 1994.

BOLSA MEXICANA DE VALORES. Indicadores Bursátiles mensuales. Enero a agosto de 1995.

BOLSA MEXICANA DE VALORES. Qué son y cómo operan los títulos opcionales en México. Warrants. Editorial Limusa y Noriega Editores. México, 1995.

COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES. Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Editorial Pac, S.A. de C.V.. Primera Edición. México, Junio de 1995.

CZINKOTA, Michael, RIVOLI, Pietra, RONKAINEN, Ilkka. International business. Georgetown University. Second Edition. 1994.

DAS, Dilip. International finance- Contemporary Issues. Routledge, 1993.

---

DAVIS, French y TIRONI, Ernesto. Hacia un nuevo orden económico internacional. Temas prioritarios para América Latina. Fondo de Cultura económica. México, 1981.

FISCHER, Stanley y DORNBUSCH, Rudiger. Economía. Editorial Mc Graw-Hill. Primera edición. México, 1986.

GILPIN, Robert. The political economy of international relations. Princenton University Press. Princenton, New Jersey, 1987.

GROSSE, Robert y KUSAWA, Duane. International business. Theory and managerial applications. Editorial Richard D. Irwin, Inc., 1992.

HALLWOOD, Paul, MACDONALD, Ronald. International money and finance. Vlackwell-Oxford UK & Cambridge USA. Second edition, 1994.

IBARRA B., Roberto. Metodología y análisis de la balanza de pagos. Centro de estudios monetarios latinoamericanos. México, 1988.

IBARRA Y., Alejandro. Swaps. Instrumentos de desarrollo. Instituto mexicano de ejecutivos de finanzas, A.C. México, 1989.

INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION. Emerging Stock Markets Factbook. 1995.

INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION. Quarterly Review of Emerging Stock Markets. Second Quarter, 1995.

JAUCKENS, Arturo, GANT, Lacunza. Finanzas internacionales. Enfoque práctico. Instituto mexicano de ejecutivos de finanzas. México, 1990.

KATZ, Isaac. Tipo de cambio, comercio exterior y crecimiento económico. Instituto Mexicano de ejecutivos de finanzas, A.C., México, 1990.

KENEN, Peter, PAPADIA, Francesco. The International monetary system. Cambridge University Press, 1994.

KITCHEN, Richard. El financiamiento de los países en desarrollo. CEMLA y Banco Internacional. México, 1990.

LABRA, Armando. Para entender la economía mexicana. Introducción a la política económica de México. Facultad de Economía. Universidad Nacional Autónoma de México. Primera edición. México, 1987.

MADURA, Jeff, International finance perspectives. Kolb Publishing Company. Florida Atlantic University, 1993.

MANSELL C., Catherine. Las nuevas finanzas en México. Editorial Milenio, S.A. de C.V., Instituto mexicano de ejecutivos de finanzas, A.C., Instituto tecnológico autónomo de México, A.C., México, 1991.

MARMOLEJO G., Martín. Inversiones. Práctica, metodología, estrategia y filosofía. Instituto Mexicano de ejecutivos de finanzas, A.C., Séptima edición. México, 1991.

PROGRAMA DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DESARROLLO HUMANO Y FONDO DE CULTURA ECONOMICA S.A. DE C.V., Informe sobre desarrollo humano 1994.

RIEHL, Heinz y RODRIGUEZ, Rita. Mercados de divisas y mercados de dinero. Operaciones de monedas nacionales y extranjeras. Nueva editorial Interamericana, S.A. de C.V. México, 1987.

RODRIGUEZ DE CASTRO, J. Introducción al análisis de productos financieros derivados. Futuros, opciones, forwards y swaps. Andersen Consulting, Bolsa Mexicana de Valores. Editorial Limusa, México, D.F., 1995.

SAMUELSON, Paul y NORDHAUS, William. Economía. Editorial Mc Graw-Hill. Duodécima edición. México, 1986.

S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V. El depósito centralizado de valores en México.

THYGERSON, Kenneth. Financial markets and institutions. A managerial approach. Harper Collins College Publishers. California State University, San Bernardino, 1994.

VAZQUEZ S., Alicia. Mercados Internacionales de Capital. Editorial UAM Atzacapotzalco. División ciencias sociales y humanidades. México, 1989.

VILLEGAS, Eduardo. La información financiera en la administración. Editorial Pac, S.A. de C.V.. México, 1986.

VILLEGAS, Eduardo, ORTEGA, Rosa María. El nuevo sistema financiero mexicano. Editorial Pac, S.A. de C.V.. México, 1990.

ZORRILLA A., Santiago y MENDEZ, José. Diccionario de economía. Aguilar León y Cal Editores, S.A. de C.V.. Tercera edición. México, 1990.

**INDICE DE CUADROS**

		Pág.
CUADRO No. 1	Balanza Comercial 1993-1995	14
CUADRO No. 2	Reservas Internacionales de México 1991-1995	17
CUADRO No. 3	Balanza de pagos 1992-1995	19
CUADRO No. 4	Producto Interno Bruto 1984-1994	22
CUADRO No. 5	Tasas de inflación anuales 1989-1994	24
CUADRO No. 6	Tasas de interés sobre Cetes 1991-1995	26
CUADRO No. 7	Tasas anuales de interés en términos nominales	27
CUADRO No. 8	Muestra de emisoras del Índice de precios del mercado accionario	30
CUADRO No. 9	Índice de la Bolsa Mexicana de Valores mensual 1989-1995	32
CUADRO No. 10	Índice de la Bolsa Mexicana de Valores en dólares mensual. 1989-1995.	32
CUADRO No. 11	Muestra del Índice México (INMEX)	35
CUADRO No. 12	Modelo de valuación del peso mexicano.	39
CUADRO No. 13	Resumen operativo del mercado de valores de México 1994-1995	73
CUADRO No. 14	Resumen operativo acumulado 1994-1995	73
CUADRO No. 15	Importe de los instrumentos operados del mercado de dinero. 1990-1994	91
CUADRO No. 16	Inversión extranjera en el mercado de dinero. 1991-1994	92

<b>CUADRO No. 17</b>	<b>Inversión extranjera en el mercado de dinero mensual. 1994-1995.</b>	<b>92</b>
<b>CUADRO No. 18</b>	<b>Operatividad de títulos opcionales-Warrants.</b>	<b>103</b>
<b>CUADRO No. 19</b>	<b>Warrants de Valores Mexicanos en el extranjero.</b>	<b>103</b>
<b>CUADRO No. 20</b>	<b>Diferencias entre futuros y forwards</b>	<b>105</b>
<b>CUADRO No. 21</b>	<b>Importe de los instrumentos de renta variable. Mercado de Capital- 1990-1994.</b>	<b>116</b>
<b>CUADRO No. 22</b>	<b>Importe de los instrumentos de renta fija. Mercado de Capital. 1990-1994</b>	<b>117</b>
<b>CUADRO No. 23</b>	<b>Inversión extranjera en el mercado de capital. 1990-1994</b>	<b>117</b>
<b>CUADRO No. 24</b>	<b>Inversión extranjera en el mercado de capital mensual. 1994-1995</b>	<b>118</b>
<b>CUADRO No. 25</b>	<b>Múltiplos precio/utilidad mensual. 1990-1995</b>	<b>119</b>
<b>CUADRO No. 26</b>	<b>Múltiplos precio/valor en libros mensual. 1990-1994</b>	<b>120</b>

**INDICE DE GRAFICAS**

		Pág.
GRAFICA No. 1	El Sistema Financiero Internacional	39
GRAFICA No. 2	Estructura del Sistema Financiero mexicano	46
GRAFICA No. 3	Bolsa Mexicana de valores	51
GRAFICA No. 4	Mercado de Valores	67
GRAFICA No. 5	Funcionamiento del Mercado de Valores	68
GRAFICA No. 6	Desglose del funcionamiento general.	69
GRAFICA No. 7	Diferencias fundamentales entre los mercados	70