



16
20

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
CAMPUS "ARAGON"

**LA INVERSION EXTRANJERA EN EL MERCADO DE
VALORES (RENTA VARIABLE) COMO FACTOR PARA
EL CRECIMIENTO DE LA ECONOMIA MEXICANA.
1989-1994.**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A :
ARACELI SANCHEZ CORTES

DIRECTOR DE TESIS: LIC. BENJAMIN R. RON DELGADO



SAN JUAN DE ARAGON, EDO. DE MEX.

1996

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

A mis padres...

...a quienes en especial dedico este trabajo, ya que gracias a su amor y comprensión, así como a su ejemplo de dedicación, responsabilidad, entereza y confianza en uno mismo, he logrado realizar uno de mis más grandes anhelos.

A mis hermanos...

...los que han confiado en mí, me han apoyado en los momentos más difíciles dentro de mi formación personal como profesional, y con quienes compartiré mis éxitos y alegrías por siempre.

Al Lic. Benjamín R. Ron Delgado...

...por que sin su colaboración y apoyo incondicional para conmigo, no hubiera sido posible la realización de este trabajo de investigación.

A mis compañeros...

...de generación, ya que me han estimulado a seguir superándome, y quienes me han demostrado que existe la sincera amistad...

...de trabajo, quienes han representado un gran apoyo durante el desarrollo de este trabajo de investigación y que han compartido conmigo sus conocimientos y su experiencia.

**LA INVERSION EXTRANJERA EN EL MERCADO DE VALORES
(RENTA VARIABLE) COMO FACTOR PARA EL CRECIMIENTO
DE LA ECONOMIA MEXICANA 1989-1994.**

INTRODUCCION

1. Panorama Económico en México	
1.1. Evolución Reciente de la Economía Mexicana 1982-1993	1
1.2. Perspectivas Generales 1994	9
1.3. Situación Económica al cierre de 1994	11
1.4. Programa Económico para 1995	12
1.5. Criterios Generales de Política Económica para 1996	13
2. El Sistema Financiero Mexicano	
2.1. Importancia	
2.1.1. El Sistema Financiero en el Desarrollo Económico	15
2.1.2. Desarrollo del Sistema Financiero en México	16
2.1.3. Modernización y Coyuntura: Sistema Financiero	17
2.1.4. Posibilidades de Desarrollo y Papel dentro de la Política Económica General	18
2.1.5. Recientes Reformas al Sistema Financiero	21
2.2. Organización del Sistema Financiero Mexicano	25
2.2.1. Organismos Reguladores	26
2.2.3. Intermediarios Financieros	27
2.2.4. Organismos y Actividades Auxiliares de Crédito	29
3. El Mercado de Valores	
3.1. Antecedentes	31
3.2. Importancia	32
3.3. Evolución Reciente del Mercado de Valores	35
3.4. Estructura del Mercado de Valores	41
3.4.1. Entidades Reguladoras	42
3.4.2. Entidades Operativas	43
3.4.3. Entidades de Promoción y Apoyo	45
3.5. Clasificación del Mercado de Valores	46
4. La Inversión Extranjera en el Mercado de Valores	
4.1. Relevancia de la Inversión Extranjera en México	49
4.2. La Inversión Extranjera en el Mercado de Valores	56

4.3. Marco Jurídico de la Inversión Extranjera en el Mercado de Valores	57
4.3.1. Ley del Mercado de Valores	58
4.3.2. Ley de Sociedades de Inversión	59
4.3.3. Reglamento de la Bolsa Mexicana de Valores	61
4.3.4. Ley de Instituciones de Crédito	61
4.3.5. Ley para Regular las Agrupaciones Financieras	62
4.3.6. Ley de Inversión Extranjera	63
4.3.7. Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera	64
4.3.8. Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera	65
4.4. Instrumentos del Mercado de Valores para Inversión Extranjera: Renta Variable	70
4.4.1. Acciones de Libre Suscripción	70
4.4.2. Inversiones Neutras	72
4.4.3. Recibos Americanos de Depósito (ADR 'S)	76
5. Evolución Reciente de la Inversión Extranjera en el Mercado de Valores: Renta Variable	
5.1. Mecanismos de Captación antes de 1989	80
5.2. Análisis Anual de los Mecanismos de Inversión 1989-1994	81
5.2.1. Recibos Americanos de Depósito (ADR 'S)	83
5.2.2. Fondo México	85
5.2.3. Acciones de Libre Suscripción	87
5.2.4. Inversiones Neutras	88
5.3. Flujos de Inversión Extranjera en Renta Variable	90
5.4. Colocación de Acciones de Empresas Mexicanas en el Extranjero	92
5.4.1. Acciones de Empresas Mexicanas en el Extranjero	93
5.5. Razón: Colocaciones en el Extranjero/Colocaciones en México	98
5.6. La Capitalización del Mercado de Valores y de las Empresas.	100
5.7. Otras Opciones de Financiamiento Externo para las Empresas Mexicanas	102
6. Perspectivas Generales de la Inversión Extranjera	
6.1. Comportamiento de la Inversión Extranjera en 1994	106
6.2. Papel de la Inversión Extranjera dentro del Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000	108

6.3	Evolución de la Inversión Extranjera en el Primer Semestre de 1995	111
	CONCLUSIONES	113
	Anexo. La Estrategia Chilena como Opción para Abatir la Crisis Económica Mexicana	122
	Bibliografía	129

INTRODUCCION

En los últimos años, y particularmente desde finales de los ochenta el mundo comienza a experimentar cambios. La economía mundial sufre transformaciones globales. Esto es, la tendencia a la formación de bloques económicos entre naciones y la apertura con la creación de Tratados de tipo comercial entre éstas, permitiendo una cada vez mayor internacionalización de las economías.

Esta internacionalización lleva implícita una creciente competitividad en el acceso a los mercados. Así, el objetivo general de la globalización es la promoción del crecimiento y desarrollo mundial.

En el caso de la economía mexicana, se tuvo que adecuar la política económica a las tendencias imperantes en el mundo. Es por lo que en el sexenio comprendido de 1988-1994, se lleva a cabo una estrategia de reforma económica, la cual tiene como elementos claves: la estabilización de precios y la competitividad, a través de la privatización de empresas del sector público, reducir la deuda interna y renegociación de la externa.

Así también dentro de la política económica (Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994) se enmarca la importancia del ahorro externo como complemento del escaso ahorro interno, en forma de Inversión Extranjera, a la cual se le van adecuando condiciones favorables para su acceso al país, como es la modificación del marco jurídico para facilitar su participación en cada vez más actividades productivas y también como fuente de financiamiento de las empresas mexicanas. De ahí el título de este trabajo "Inversión Extranjera como factor para el crecimiento de la economía mexicana".

Pues que el principal objetivo de la administración de Salinas de Gortari es la modernización y el cambio estructural en la economía nacional, como principal premisa para enfrentar la competitividad con el exterior. Estableciéndose una nueva política para el financiamiento del desarrollo el cual permitiera la recuperación del crecimiento sostenido.

Dentro de las estrategias de política económica se inicia la reforma financiera, el 1988 con la liberalización del sistema tomando una serie de medidas con la finalidad de liberalizar y modernizar el Sistema Financiero Mexicano: desregulación de las operaciones, reformándose las leyes que

rigen a los intermediarios, adecuando las estructura jurídica del sistema a las condiciones mundiales

El presente trabajo tiene una estructura a través de la cual se puede apreciar el análisis como metodología a seguir. Ya a través de las condiciones generales de la economía vamos a contar con un marco de referencia para llegar de una forma muy particular a la delimitación del tema.

Considerando en el Capítulo 1 las condiciones generales de la economía mexicana, las principales tendencias en el comportamiento de los indicadores económicos más significativos y descriptivos de la situación real del país, considerándose a partir del año de 1982, ya que es cuando se comienza a replantear la concepción de desarrollo económico a largo plazo.

En el Capítulo 2 se trata de especificar más sobre la reforma financiera y las condiciones que promueven la modernización del Sistema Financiero Mexicano y su internacionalización, esto debido a que en sus distintas modalidades, instituciones e instrumentos, se considera determinante para la recuperación del ahorro interno.

El Mercado de Valores como parte importante del Sistema Financiero y como medio de captación de Inversión Extranjera, es analizado en el Capítulo 3, ya que se muestra la importancia que va adquiriendo como medio de financiamiento en determinado momento del sector público y posteriormente del privado. Su estructura y desarrollo.

La Inversión Extranjera como complemento del ahorro interno, se considera que tiene efectos multiplicadores importantes respecto a empleo, tecnología y el acceso a los mercados internacionales. Así también, una manifestación creciente de la Inversión Extranjera en el país es la canalización de recursos al Mercado Bursátil. Este análisis se lleva a cabo en el Capítulo 4, mostrando las medidas que han contribuido en la promoción de inversión foránea; fundamentalmente la publicación del Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera en 1989, así como el procedimiento de los principales mecanismos para su captación a través del Mercado de Valores.

En el capítulo 5 se realiza un análisis anual del comportamiento de los mecanismos de captación de Inversión Extranjera en el Mercado de Valores, en particular de Renta Variable, así como las emisoras más representativas dentro de cada mecanismo de inversión, y su evolución anual. Las

colocaciones de empresas mexicanas en el extranjero, como también otras fuentes de financiamiento a que recurren las empresas mexicanas.

Una presentación de las recientes condiciones de la Inversión Extranjera en México se ubica en el Capítulo 6, en el cual también se establece el nuevo papel de ésta dentro del Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000.

CAPITULO 1

PANORAMA ECONOMICO EN MEXICO.

1.1 EVOLUCION RECIENTE DE LA ECONOMIA 1982 - 1993.

La década de los ochenta va a marcar el inicio de importantes cambios y reajustes a nivel internacional, así como al interior de cada país. La crisis económica ya recurrente va a ser desigual en cuanto a intensidad y efectos, según la región económica de que se trate. Por lo que para los países en desarrollo, como en el caso de México, ha significado la necesidad de replantear las estructuras productivas que le son propias y su inserción en el contexto internacional.

La crisis desatada durante 1981-1982, fue un momento culminante en el largo periodo de transformaciones y ajustes que venía experimentando la economía mexicana desde los años setenta.

En esta crisis se manifiestan con mayor intensidad fenómenos como la desarticulación de las modalidades de financiamiento por la interrupción de préstamos del exterior, así como, por la caída de los precios internacionales del petróleo. La deficiencia y debilidad del sistema monetario-financiero nacional ante la crisis se reflejó en el incontrolable comportamiento del índice inflacionario, la dolarización de la economía, la fuga de capitales, la devaluación y todo tipo de prácticas especulativas.

Como consecuencia, se presenta la inestabilidad de precios y tipo de cambio, el estrangulamiento del sector externo y de las finanzas públicas, así como la falta de ahorro disponible para la inversión productiva privada. Por lo que el problema más urgente a resolver dentro de esta crisis, era la coyuntura financiera.

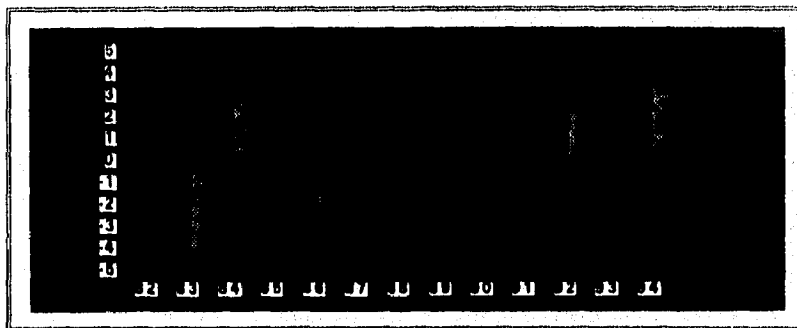
Dentro de este contexto, es que en septiembre de 1982, bajo la administración de López Portillo se decretó la Nacionalización de la Banca y el control de cambios, para tratar de frenar las tendencias antes mencionadas. Así el Estado será el regulador de la circulación monetaria interna, su articulación con la externa e incrementar la intervención estatal.

Es por ello, que la política económica en México, en el sexenio 1982-1988, pretende llevar a cabo una estrategia anticrisis de acción coyuntural. Al mismo tiempo la concepción de desarrollo económico del país a largo plazo. Dentro de la primera se fijaron dos premisas principales para su

consecución: que el pago de la deuda externa que no se podía interrumpir, ya que el país debía volver a ser sujeto de crédito externo y un campo confiable de la Inversión Extranjera Directa; y que para abatir las presiones inflacionarias se mantendría una severa contracción monetaria y crediticia, con la cual el gobierno se vio obligado a financiar su gasto a través de la colocación de títulos de deuda pública.

Como se puede apreciar, la actividad económica en el periodo de 1983-1987 se caracteriza por una inflación-recesión, que junto con la restricción externa, van a influir en las condiciones del sistema financiero, ya que se origina un círculo vicioso debido a la aplicación de una política económica con la cual se pretendía elevar la capacidad de ahorro deteriorada por medio de altos rendimientos financieros, pero la liquidez lograda fue canalizada a inversiones de cartera, y no al financiamiento a la inversión productiva. Esto se reflejó en una disminución de las ventas, en el descenso de la producción, así como en la demanda de medios de producción, el abatimiento de los niveles de ingreso y empleo.

PRODUCTO INTERNO BRUTO Crecimiento Real



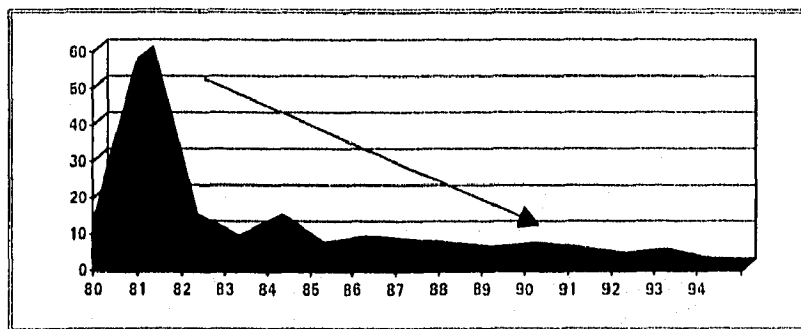
Fuente: Elaborado en base a datos de INEGI y Crit. Grales. de Pol. Eco.

Con la política del cumplimiento de la deuda externa se logró la renovación de créditos, así como el requerimiento de dólares para la creciente fuga de capitales. Por lo que para 1982 México se convertía en exportador neto de capitales. De este modo transfirió gran parte del ahorro nacional al exterior, disminuyendo sus importaciones, así como las posibilidades de ampliar su capacidad productiva. Esta situación también debilitó la capacidad de pago del país, por lo que para 1985 se inicia una prolongada etapa de interrupción de flujos de créditos internacionales. Los

cuales, para 1986 se restablecieron debido a una nueva renegociación de la deuda.

Con las condiciones económicas en 1982, se presentan circunstancias restrictivas para el Gobierno, en cuanto a la disposición de recursos. La participación de la deuda externa en el financiamiento del sector público se redujo de 33.6% en 1983 a 2.6% para 1985, y elevándose nuevamente en 1986 a 7.7% por créditos contingentes del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PUBLICO Variación Anual



Fuente: Elaborada en base a datos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Esto tuvo como contrapartida, la elevación de la deuda pública interna, con la cual se cubría el déficit del sector público, con la que se absorbieron de manera creciente recursos del Sistema Financiero. La deuda pública interna contratada como proporción del Producto Interno Bruto pasó de 3.9% en 1983 a 13.7% en 1986.

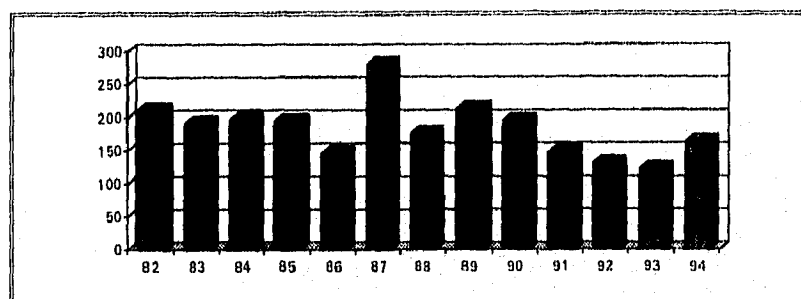
La rentabilidad dentro de la esfera financiera, resultado de la crisis, así como de la nueva estrategia de política económica, junto con la creciente necesidad de recursos financieros internos por parte del sector público, van a provocar cambios en las modalidades de financiamiento.

Así, en primer lugar, a partir de 1983 se reduce la importancia del financiamiento otorgado por el Banco de México de 60% a 40.5% en 1985 y 27.3% en 1986. En contrapartida surge el incremento de la participación del crédito bancario comercial para financiar el déficit público, ya que de representar un 0.8% en 1983 pasa a ser un 41.3% en 1986.

Con la contracción de la política monetaria se reduce la emisión primaria, y van a incrementar su relevancia otros instrumentos financieros

del gobierno, principalmente los CETES. Ya que dentro de la importancia en la colocación de deuda pública interna a través de valores pasa de 18% en 1983 a 86% en 1986. Mientras que la participación del pago de intereses dentro del gasto del sector público consolidado paso de 11% en 1982 a 30% en 1986. Y este pago como proporción del PIB paso de 16.7% en 1982, y sólo de 1985-1986 este pago de intereses creció un 164.8%. Tal peso de los intereses en las finanzas públicas explica el déficit del Gobierno, así como el comportamiento financiero nacional. Ya que esta dinámica conformó un creciente costo financiero de los recursos internos, en donde el costo porcentual promedio siguió a la inflación pasando de 45.5% en 1982 a 95.3% en 1986, y el nivel promedio de las tasas de interés sobre operaciones bancarias se incrementó de 45.8% a 110.3% respectivamente. En 1986 en Gobierno pagó 13 billones de pesos por concepto de intereses, de los cuales 9.8 billones fueron pago de intereses de deuda interna.

SALDO DE LA DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL
(Billones de pesos de 1991)



Fuente: Elaborado con datos de la SHCP

La elevación del costo financiero de los recursos internos va a afectar no sólo a las finanzas públicas, sino también a otras relaciones de financiamiento, ya que impulsa al sector privado a buscar otras fuentes financieras, como fue una de ellas el Mercado Bursátil. Así como el surgimiento del mercado paralelo, llevado a cabo entre empresas o particulares fuera de los marcos de la intermediación financiera institucional, donde empresas de prestigio reconocido eran clientes de casas de bolsa y se pagaban tasas de interés atractivas.

A finales de 1986 y principios de 1987, se presentan tasas de interés estancadas y subvaluación del peso respecto al dólar, por lo que la liquidez aumentaba. Esto se explica por la recesión económica del mercado interno, así como por el aumento en el financiamiento bancario al sector público,

como también por la elevación de los activos internacionales en el Banco de México, como consecuencia de la renegociación de la deuda y el aumento de las exportaciones.

Durante enero-febrero de 1987, el comportamiento accionario fue muy atractivo para la colocación de la liquidez existente en el sistema, originándose el super auge accionario. El cual se ve afectado por la caída de los mercados bursátiles internacionales, provocando pánico en inversionistas nacionales y el desplome del mercado accionario en octubre de 1987, seguido por el disparo de la inflación, así como por una amenazante fuga de capitales.

Para fines de 1987, se firmó el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), basado en una política de estabilización heterodoxa. Cuyo principal objetivo es reducir la tasa de inflación. Convocando a los principales dirigentes de los sectores para mantener las bases mínimas de la economía nacional, a través de la concentración.

Con el paso de la administración de De la Madrid a la administración de Salinas de Gortari, se observa una continuidad general en las estrategias de política económica, así como se pretende profundizar y acelerar los cambios estructurales surgidos para la consolidación del nuevo modelo de desarrollo iniciado en 1983. El cual se basa en decisiones de apertura externa y desregulación del mercado interno, profundizando la liquidación de monopolios formados en el proteccionismo y asignando empresas públicas a la iniciativa privada. Lo anterior va a consolidar la estrategia de privatización de las relaciones económicas y la internacionalización de los mercados. La consolidación del modelo de desarrollo requiere estabilidad económica, como impulsar a la inversión privada para estimular el incremento de la productividad y competitividad.

Por ello, dentro de la profundización de la reforma económica se promovieron cambios en los circuitos financieros, esto es, hacer compatibles el pago de deuda pública interna y externa con la atención a las necesidades del crecimiento económico, surgiendo una capacidad de poner los fondos prestables en conexión con las demandas de capital para la inversión productiva.

En la orientación de las reformas económicas se proponen las tendencias básicas para la conformación de los circuitos financieros

nacionales: la internacionalización de los mercados, la globalización de los servicios financieros y la desregulación de las operaciones.

En los inicios de la administración Salinas de Gortari, el sector externo toma gran relevancia, ya que la renegociación de la deuda pública externa va a ser punto de arranque para iniciar la estrategia de crecimiento económico y estabilidad. Se disminuye la transferencia de recursos al exterior y genera confianza en el país, ya que se inicia el crecimiento, consolidándose un ambiente propicio para el surgimiento de nuevas inversiones productivas.

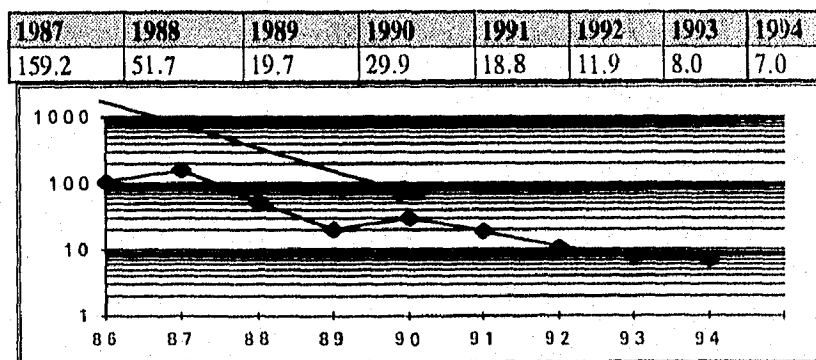
El programa vigente en México a partir de 1987 se caracteriza por las acciones:

- * La política fiscal orientada a reducir los requerimientos de financiamiento del sector público; privatización de empresas públicas.
- *Tipo de cambio ancla para promover el fortalecimiento del sector externo.
- *Política monetaria apoya al régimen cambiario: el Banco de México expande liquidez originada por flujos de capital externo.
- *Liberalización del Sistema Financiero: tasas de interés y eliminación de encaje.
- *Intensificación de apertura al comercio exterior.
- *Renegociación de la deuda pública externa en 1990.

Así, los principales resultados obtenidos son:

La inflación se redujo de 159.2% en 1987 a 8.0% en 1993. El ingreso per cápita se ha incrementado significativamente a partir del segundo año del programa de estabilización.

VARIACION ANUAL DEI INPC %



FUENTE: Elaborado en base a Indicadores del Banco de México

El balance fiscal paso de un déficit de 16.1% del PIB en 1987, a un superávit de 0.4% en 1992 y para 1993 de 0.7%. Lo cual se ha logrado mediante la reducción de gastos innecesarios, así como por la reforma tributaria, la disminución del servicio de la deuda pública, la actualización periódica de los precios de bienes y servicios públicos y la eliminación de transferencias a las empresas privatizadas. Por lo que se considera que la deuda pública externa ha caído como proporción del PIB, de 54.2% en 1987 a 16.9 en 1992, mientras que la deuda pública interna ha declinado de 19.4% a 10.3% en el mismo periodo.

SITUACION FINANCIERA DEL SECTOR PUBLICO
(proporción del PIB)

	Balance Financiero	Balance Primario	Balance Operacional
1982	-16.9	-2.5	-5.5
1983	-8.6	4.0	0.4
1984	-8.5	4.2	-0.3
1985	-9.6	3.9	-0.8
1986	-15.9	2.5	-2.4
1987	-16.1	5.7	1.8
1988	-12.5	8.1	-3.6
1989	-5.6	8.6	-1.7
1990*	-4.0	7.8	1.8
1991 ^a	-1.5	5.6	2.7
1992 ^o	0.4	5.6	2.9
1993 ^l	0.7	4.8	2.1

* Cierre sin efecto de la reducción negociada de la deuda

^a Cierre excluyendo ingresos por desincorporación

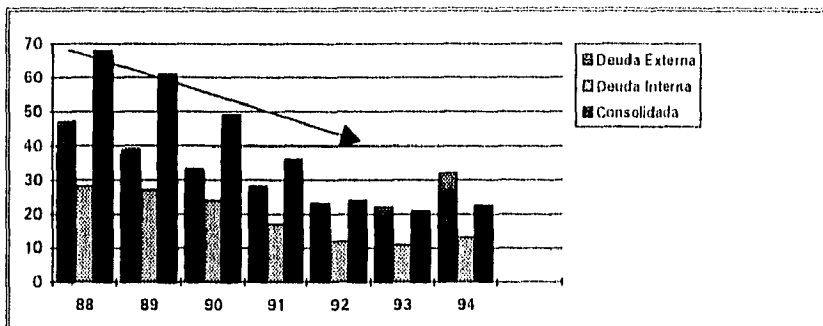
^o Cierre excluyendo ingresos por desincorporación

^l Cierre utilizando metodología anterior

Fuente: SHCP.

¹ Criterios Generales de Política Económica para 1994

DEUDA PUBLICA
(Porcentaje del PIB)



* Estimado

Fuente: Elaborada en base a informes de la S.H.C.P. y Banco de México

La significativa transferencia de recursos que realizaba la economía mexicana entre 1983 y 1988 representaba montos equivalentes en promedio del 5.8% del PIB anualmente. Mientras que para el periodo 1989-1992 se recibieron recursos del exterior por un monto anual promedio equivalente a 2.0% del PIB, captando ahorro externo para financiar el importante aumento de la inversión en los últimos años.

El saneamiento de las finanzas públicas y la cancelación de deuda interna producida por la utilización de recursos provenientes de la privatización de empresas públicas, se tradujeron en una reducción del saldo histórico de la deuda pública. De tal forma que la deuda pública externa ha disminuido de 46.8% en 1988 a un valor estimado de 21.9% al cierre de 1993. Y en referencia a deuda interna se lleva a cabo una reducción del 27.9% del PIB en 1988 a 10.9% estimado para 1993. Mientras que la deuda neta total consolidada con el Banco de México representaba en 1988 el 68.3% y para 1993 un 21.0% estimado.

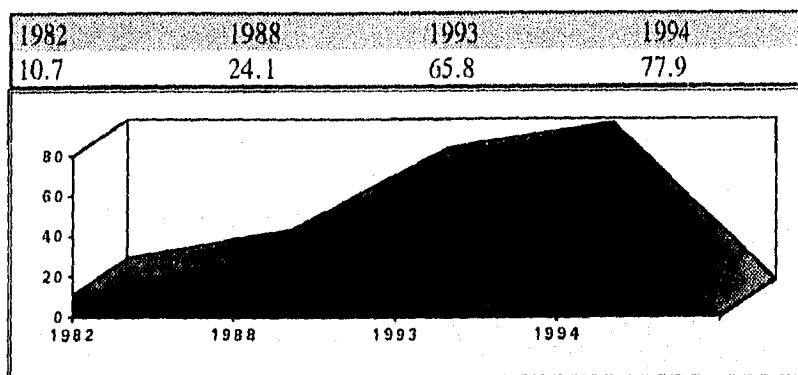
La mejoría de las finanzas públicas ha liberado recursos. En consecuencia, el porcentaje de la cartera de crédito del sistema bancario correspondiente al sector privado aumentó de 28% a 72% de 1987 a 1992.

El pacto celebrado y renovado entre el Gobierno, el empresariado y los trabajadores ha reducido el componente inercial de la inflación, sin que ello haya impedido un aumento de 24.2% de las remuneraciones reales en la

industria manufacturera de 1987 a 1992, así como la virtual eliminación del control de precios ².

La participación de la inversión en el PIB creció de 16.1% en 1987 a 21.7% en 1992, lo cual representa una tasa anual de crecimiento en términos reales de 6.1%. Mientras que el ahorro interno ha caído de 22.0 a 16.3% del PIB de 1987 a 1992, a pesar del aumento en el ahorro público. El exceso de inversión sobre el ahorro está siendo financiado con la captación de ahorro externo. Ya que, mientras que en 1989 las entradas de capital foráneo ascendieron a 3 mil millones de dólares, en 1990 a 8, en 1991 a 24 y 1992 a 26 mil millones de dólares acumulado en el sexenio. Se debe hacer mención, que a partir de 1990, México ha registrado los mayores flujos de capital tanto en valor absoluto como en relación al PIB. Lo cual se traduce en un aumento de las reservas internacionales.

INVERSION EXTRANJERA SALDO HISTÓRICO
miles de millones de dólares



Fuente: Elaborado con datos de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial

1.2. PERSPECTIVAS GENERALES 1994.

En México se han logrado avances dentro de la economía como es el abatimiento de la inflación de niveles de casi 200% a menos de 10% anual; se redujo la deuda externa a unos niveles congruentes con el crecimiento económico permanente moderado por encima del incremento de la población. Se han sanado las finanzas públicas registrándose un balance superavitarario. Complementariamente con la renegociación de la deuda externa y la reducción de la interna por medio de la venta de empresas

²Programa Eco. de Méx. El Mercado de Valores Nov. 1993

públicas, se dió una liberalización de recursos para gasto social. Logrando así, pasar de una economía cerrada a una economía abierta.

Dentro de la política económica para 1994 se mantiene congruencia con los instrumentos de estrategia desde el inicio de la actual administración. Entre las acciones más significativas está la disciplina en las finanzas públicas, la continuidad de la estrategia de desregulación, la autonomía del banco central y las medidas de fomento a la oferta y la competitividad.

En 1994, la evolución del sector real de la economía estaría marcado por la profundización de las medidas de corte estructural, de fomento a la oferta interna y apoyo a la productividad. En este contexto, se esperaba que la inversión del sector privado, así como el sector público, aunadas a las exportaciones de manufacturas se constituyeran en la base del crecimiento de la actividad económica. Esta proyección se fundamenta en las acciones tendientes a promover la inversión y la competitividad global del aparato productivo. Así se esperaba que el crecimiento del PIB se situara en un 3.0%, y lográndose de 3.7%, mayor a lo esperado ³.

Ahora, dentro de los objetivos de política económica a seguir estaba: el enfocamiento de la deuda pública a la reducción del costo financiero de la deuda, para liberar recursos que se dirigieran a inversión de infraestructura. Tal política sigue una continuidad con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo. Para el cierre de 1994 se estimaba un saldo bruto de la deuda pública total de aproximadamente 30.2% del Producto Interno Bruto, cifra que se compara favorablemente con la proporción en 1988 equivalente a 75% del PIB ⁴.

En referencia a la inflación, las medidas se orientaban a objetivos como: reducir costos de insumos industriales para incentivar la producción; segundo, apoyar el poder de compra de los sectores de menos ingresos; tercero, contribuir directamente, a través de la política de precios y tarifas, a reducir la inflación a una tasa del 5% para 1994, situándose al cierre de este año en 7.05% ⁵.

Las nuevas disposiciones en el marco jurídico y regulatorio en materia financiera, permitirían mayores niveles de eficiencia en este sector. Lo anterior repercutiría en un mayor ahorro financiero y en un mayor

³Criterios Generales de Política Económica para 1994.

⁴ Iniciativa de Ley de Ingresos de la Fed. para 1994.

⁵Perspectivas Económicas de México 1993-1998. El Mercado de Valores Feb. 1994.

financiamiento del sector privado en apoyo a los proyectos de inversión en actividades productivas.

El significativo crecimiento del ahorro financiero en 1994 tendría sus orígenes en un mayor dinamismo del producto, rendimientos reales positivos al ahorrador. Por su parte la composición de activos que componen el ahorro financiero habría que modificarse, ya que aumentaría la participación de los recursos que se canalizan a través de las instituciones financieras. De esta forma se estimaba un crecimiento real del ahorro financiero de 12.0% ⁶.

1.3. SITUACION ECONOMICA AL CIERRE DE 1994.

Durante los tres primeros trimestres de 1994 la economía registró una recuperación de la producción y el empleo, al tiempo que el nivel de inflación disminuyó en forma gradual, todo esto conforme a las metas establecidas originalmente. Las finanzas públicas y el endeudamiento público también estuvieron apegados a las disposiciones.

Es importante poner en contexto la evolución de la economía en 1994, ya que en el transcurso de 1993 se observó un proceso recesivo, y además, porque en el último trimestre de 1994 tuvo lugar una crisis financiera, razón que obliga a revisar el comportamiento de las principales variables macroeconómicas a lo largo de ese año.

En los últimos años se ha observado una importante reducción en el ahorro interno. La proporción de este ahorro en el producto total se ha reducido de valores históricamente superiores al 20%, a niveles cercanos al 15% en la actualidad. Provocando una carencia de recursos internos para el financiamiento del proceso de inversión que se requiere el crecimiento económico. Entre 1990 y 1994, la brecha entre el ahorro interno y la inversión ocasionó que el déficit en cuenta corriente se duplicara como proporción del producto reflejándose la insuficiencia del ahorro. El país contó durante los últimos años con importantes flujos de inversión extranjera compensando este déficit, resultando en una importante acumulación de reservas internacionales del Banco de México. Surgiendo el problema que aun cuando dichos flujos se componían de inversión extranjera directa e inversión de cartera, esta última fue adquiriendo cada vez mayor preponderancia. La razón de esto fue la alta rentabilidad esperada de la inversión en valores mexicanos frente a otras alternativas en países desarrollados.

⁶ Criterios Generales de Política Económica para 1994.

En el tercer trimestre el PIB creció 4.5%. Durante este periodo, en ocho de las nueve grandes divisiones que componen la economía se observaron crecimientos entre los que destacan: la industria de la construcción 10.8%, electricidad, gas y agua 9.3%, transportes, almacenamiento y comunicaciones 9.1%, y la industria manufacturera 6.6%. En contrapartida en sector agropecuario registró una caída de 5.3%.

En 1994, el incremento anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor fue de 7.05, tasa inferior en 0.96 puntos porcentuales con relación a la observada en 1993.

El ahorro financiero definido como el agregado monetario mas amplio (M4) menos billetes y monedas en poder del público, registró cambios importantes en su composición y tasas de crecimiento.

1.4. PROGRAMA ECONOMICO PARA 1995.

Hasta el año pasado, en los mercados financieros internacionales existió una amplia disponibilidad de recursos que permitieron a México financiar su déficit de cuenta corriente, dando lugar a que el país invirtiera y consumiera por encima de sus ingresos propios. Sin embargo, diversas causas provocaron que el flujo de recursos del exterior se contrajera. Por una parte, los inversionistas internacionales decidieron invertir proporción mayor de sus capitales en países desarrollados y, en cambio, redujeron su inversión en los llamados mercados emergentes.

Al reducirse el financiamiento externo, fueron cayendo las reservas internacionales y a un endeudamiento excesivo de corto plazo durante 1994 por lo que en diciembre el nuevo gobierno se vio obligado a devaluar.

Para enero de este año los sectores productivos y el gobierno suscribieron el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica. En el cual se busca estabilizar en el corto plazo los mercados financieros para disminuir gradualmente las tasas de interés.

Líneas de acción:

Ajuste adicional de las finanzas públicas para elevar el ahorro interno.

Lograr un superávit superior a dos puntos del PIB, pasando de 2.3% en 1994 a 4.4% en 1995. Reducción del gasto programable en 9.8% respecto a 1994, eliminando programas no prioritarios, congelando plazas vacantes. Se incrementan los precios y tarifas del sector público, modificaciones al régimen del IVA elevándose la tasa general del 10 al 15%.

Prioridad a una política monetaria restrictiva, a la estabilización de los mercados financieros.

Paquete a apoyos financieros por parte de organismos multilaterales F.M.I., BM y BID recursos cercanos a 51 mil millones de dólares, para hacer frente a los vencimientos de deuda en el corto plazo y apoyar a la banca en el cumplimiento de sus obligaciones en el exterior.

El banco central no aumentará su crédito interno por encima de una meta máxima de 10 mil millones de nuevos pesos durante 1995. Lo cual fortalecerá el tipo de cambio y disminución gradual de las tasas de interés.

Atención especial a problemas financieros de hogares, empresas y bancos.

A través de un programa de reestructuración a largo plazo de los créditos y su conversión a Unidades de Inversión, a cargo de empresas viables, dando prioridad a las pequeñas y medianas

Proteger el empleo y desarrollo de programas orientados al desarrollo social.

Promover incremento de 10% a los salarios mínimos generales y profesionales del 1º de abril a diciembre de 1995; promover reformas legales para otorgar bonificación fiscal a trabajadores que devengan entre dos y cuatro salarios mínimos; impulsar convenios de productividad a los contratos colectivos de trabajo; programas de capacitación.

1.5. CRITERIOS GENERALES DE POLITICA ECONOMICA PARA 1996.

Dentro de las metas de política económica para 1996 se pretende lograr un crecimiento de 3% del PIB, con una inflación del 20.5% y un tipo de cambio promedio de 7.70 nuevos pesos por dólar. También se prevé un déficit en cuenta corriente de 0.3% (alrededor de mil millones de dólares).

En base a la recuperación esperada, el consumo privado habrá de contribuir al aumento del PIB en 1%, al crecer 1.6%. Mientras que el consumo del sector público disminuirá 4.75% real, por una racionalización en el gasto.

La influencia del sector externo en el crecimiento va a ser de 1.9%, lo cual representa más de la mitad de la tasa de crecimiento esperada para el

total de la economía. También se considera que la inversión total representará un incremento real anual de 4% que contrasta con la contracción de 27.4 % esperada para este año. Se estima que la Inversión Extranjera Directa ascenderá a 5,000 millones de dólares.

Para la recuperación de la economía se procurará: incentivar la inversión y el empleo por medio de estímulos fiscales; fortalecer los programas de saneamiento financiero para resolver el problema de endeudamiento de empresas y familiar liberando recursos para la inversión, y avanzar en el cambio estructural ya que contribuye al crecimiento económico sostenido.

CAPITULO 2

EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

2.1. IMPORTANCIA

2.1.1. SISTEMA FINANCIERO EN EL DESARROLLO ECONOMICO.

La estructura financiera se encuentra estrechamente relacionada con el grado de desarrollo económico de un país. Por lo que a medida que la actividad económica se incrementa, la organización financiera tiende a ser más compleja y especializada. Por el contrario, al mantenerse una estructura financiera inadecuada se obstaculiza el desarrollo económico de una nación.

El Sistema Financiero contribuye al desarrollo económico al proporcionar el marco institucional para la movilización del ahorro de la comunidad y facilitar el financiamiento de la formación de capital, ya que a través de la mediación financiera se logra la transferencia de ingresos de los sectores superavitarios de la economía hacia aquellos que requieren fondos para su inversión en las diversas ramas de la producción.

Su eficiencia radica en la orientación que hace de los recursos captados hacia los sectores básicos en el proceso de desarrollo económico, ya sea a través del proceso normal de asignación, o bien, utilizando una política económica en aquellos casos que se juzgue necesario, pues si se dejase al sistema libre de controles, no siempre se haría la utilización más óptima de los recursos. Además, el mecanismo financiero influye sobre la productividad de la mano de obra y del capital, a la vez que facilita el proceso productivo y la corriente de bienes entre productores y consumidores.

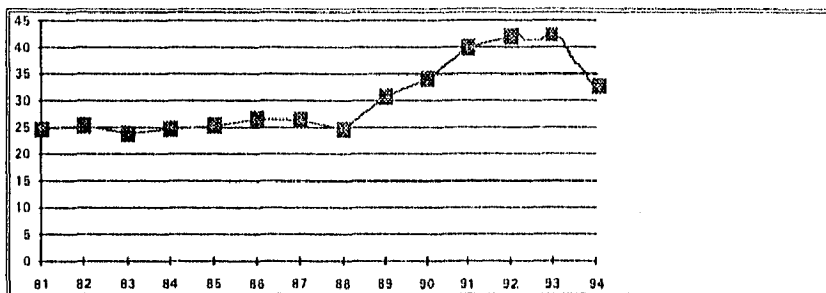
La mayor participación del público ahorrador en los valores de las instituciones del Sistema Financiero es un proceso que acompaña al desarrollo económico de un país ⁷.

El indicador para cuantificar el grado de desarrollo financiero de un país, así como para poder apreciar la participación del Sistema Financiero en la economía, va a ser la relación existente entre el volumen de recursos captados por el Sistema Financiero y la producción nacional de bienes y servicios, lo que se conoce como profundización financiera.

⁷Estudios Sectoriales. Bolsa Mex. de Val. Merc. de Val. Agosto 15. pág. 10

Así, el desarrollo de la actividad financiera está estrechamente ligada al nivel de ingreso nacional, por lo que los países con mayor nivel de ingreso poseen una estructura financiera más importante y compleja.

PROFUNDIZACION FINANCIERA



Fuente: Elaborada en base a datos del Banco de México

En este cuadro podemos apreciar la evolución del ahorro financiero, esto es, el acervo del ahorro nacional que se intermedia a través del Sistema Financiero Nacional, notando una recuperación reciente de su crecimiento, así como también su relación con el PIB.

2.1.2. DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO EN MEXICO.

El inicio de la historia moderna del Sistema Financiero Mexicano, el cual ha jugado un papel preponderante en la evolución de la economía mexicana, puede situarse en 1925 con la creación del Banco de México.

Y es para 1941, que se dió un paso definitivo para la consolidación del Sistema Financiero Mexicano, mediante dos reformas muy importantes: la primera fue la Ley Orgánica del Banco de México y la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

La estructura del Sistema Bancario Nacional establecida por esta Ley, se mantuvo casi inalterada hasta 1976, con el proceso de consolidación bancaria. Ya que el crecimiento del Sistema Financiero estuvo basado, casi exclusivamente, en el sistema bancario. Mientras que el resto de las instituciones financieras se estancaron.

Dentro de la evolución de la economía mexicana en los últimos años, es muy notable el desarrollo del Sistema Financiero, adquiriendo mayor

importancia en los procesos de intermediación financiera, el funcionamiento de la actividad económica. A la vez, que se ha logrado crear un mecanismo de captación de ahorros internos que ha vinculado a los distintos sectores económicos en sus decisiones de ahorro e inversión. Las instituciones e instrumentos financieros han evolucionado facilitando la distribución de fondos hacia la producción nacional, en especial al sector industrial.

2.1.3. MODERNIZACION Y COYUNTURA: SISTEMA FINANCIERO.

Dentro del Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994 se plantea, que el Sistema Financiero, en sus distintas modalidades, instituciones e instrumentos, tiene la responsabilidad de recuperar y acrecentar la captación del ahorro nacional, así como su canalización oportuna al sistema productivo. Y en la perspectiva de apertura financiera a la competencia externa toma mayor importancia el Sistema Financiero Nacional.

En los últimos años el Sistema Financiero Mexicano, dentro del proceso de modernización económica llevado a cabo por la presente administración recalca su función en la oportuna canalización de los recursos que requiere el desarrollo nacional, introduciendo tecnologías y técnicas competitivas a nivel internacional para la planta productiva y demás sectores productivos.

Dentro de las principales modificaciones llevadas a cabo en el Sistema Financiero Mexicano encontramos:

- La privatización del Sistema Bancario Nacional, es una de las reformas principales encaminadas a dotar a estos intermediarios de competitividad requerida por el entorno internacional.
- La desreglamentación de las operaciones de captación y financiamiento, reforzadas por el surgimiento de los Grupos Financieros, dentro de los cuales intermediarios de distintos tipos se pueden unir bajo la dirección de una institución controladora, vinculándose corporativamente y lograr una mayor penetración, tanto en el mercado nacional como en el internacional.

La competitividad internacional en la operación de las instituciones del sector financiero propicia una mayor participación de éstas en los mercados financieros del exterior.

2.1.4. POSIBILIDADES DE DESARROLLO Y PAPEL DENTRO DE LA POLÍTICA ECONOMICA GENERAL.

Dentro del marco de objetivos a desarrollar por el Sistema Financiero Mexicano, encontramos: el fomentar y retener el ahorro interno, una eficiente canalización de este ahorro, así como la capacidad de atraer el ahorro externo, eliminar imperfecciones que se presentan en el mercado, lograr su propia autorregulación, financiar eficazmente las actividades internacionales de agentes nacionales, como también desarrollar una estrategia para promover eficiencia y competitividad.

EFFECTOS DE LA GLOBALIZACION SOBRE EL SECTOR FINANCIERO MEXICANO



La realización y logro de éstos objetivos se han visto limitados, en el caso de México, por una serie de circunstancias, tanto estructurales como de política económica. Ya que a través de su historia el Sistema Financiero ha experimentado cambios significativos, como producto de las regulaciones a las que se ha visto sujeto, así como el entorno macroeconómico de inestabilidad en el que se ha desenvuelto.

Dentro de las limitantes estructurales tenemos un reducido nivel de ahorro interno durante la década de los ochenta, explicado por un nulo

crecimiento per-cápita y la pequeña proporción del ingreso destinada a este fin, los cuales determinan la fuente principal de fondos del Sistema Financiero. Y una reducida emisión de productos financieros, en especial acciones.

Como limitantes de política económica, se presenta una elevada volatilidad de las tasas de interés y del tipo de cambio. Consecuencia de la política proteccionista hacia el sector financiero observada en los 80's, como la política macroeconómica que en los 70's y muy avanzado de los 80's, incentivo la fuga de capitales hacia el exterior, una alta concentración del ingreso.

Por ello, a partir de 1989 se inició un proceso de modernización del Sistema Financiero, cuyo objetivo es que los diversos agentes financieros operen con mayores niveles de eficiencia, menores costos de intermediación y promuevan, por lo tanto, una operación más eficiente de la economía, convirtiéndose simultáneamente en un motor de desarrollo económico ⁸.

El proceso de modernización inicia en 1989, liberándose tasas de interés y eliminando la determinación exógena de la canalización sectorial del crédito, y se profundiza con reformas a la legislación a que se encuentran sujetos diversos intermediarios y mercados financieros, con el fin de lograr una mayor autonomía de gestión de sus operaciones, reducir costos de intermediación aprovechando la existencia de economías de escala, e iniciar el proceso de integración del Sistema Financiero Nacional con el internacional.

Se debe considerar que para acelerar el desarrollo económico, se requiere un mayor nivel de inversión a través de una más eficiente canalización del ahorro interno entre las oportunidades de inversión. De la flexibilidad y orientación que se dé a la política financiera para adaptarse a las condiciones cambiantes de la economía, va a depender su efectividad para movilizar recursos disponibles y canalizarlos hacia aquellas actividades más convenientes para el desarrollo del país.

La congruencia en la estrategia económica se ha traducido en una mayor confianza del público inversionista en la economía del país; el saneamiento de las finanzas públicas, así como los cambios estructurales llevados a cabo en el Sistema Financiero, son los factores que explican la evolución positiva de los mercados financieros nacionales. Ello ha permitido

⁸ El Sistema Financiero Mexicano. Alternativas para el Desarrollo. CIDAC .

un incremento en la profundización financiera de la economía, que aumentó la proporción del ahorro canalizada hacia la inversión productiva a través del Sistema Financiero⁹.

Con la reforma de 1989 se pretendía avanzar en el desarrollo institucional del Sistema Financiero, actualizando el marco jurídico que definía su estructura. Los propósitos del paquete financiero fueron: disminuir la regulación excesiva; mejorar la supervisión del sistema en su conjunto; reconocer y regular sin excesos a los nuevos intermediarios e instrumentos; fomentar la capitalización de los intermediarios, el aprovechamiento de las economías de escala y promover una mejor cobertura de mercados y mayor competencia entre intermediarios. En síntesis, fomentar un Sistema Financiero más eficiente y moderno.

La reforma fue integral, con el objeto de que el sector, con las nuevas normas, pudiera operar adecuadamente a las necesidades del mercado. Así se buscó un mejor equilibrio entre instituciones e instrumentos, una intermediación más competitiva y eficiente y una mayor congruencia para el sector en su conjunto.

Como consecuencia de la puesta en marcha del Tratado Trilateral de Libre Comercio de América del Norte y de la modernización del sector financiero del país, va a surgir una nueva figura de intermediación financiera, la cual se denomina "Intermediarios Financieros de Objeto Limitado", también conocidos como "Intermediarios Financieros de Facultades Limitadas" (*Nonbank Banks*).

El sector financiero mexicano requiere de una adecuación de su estructura en la operación de este tipo de intermediarios, por lo que recientemente se han emitido normas jurídicas y de operación a las que deberán sujetarse.

Así, la definición de intermediario financiero de facultades limitadas se refiere a las personas morales autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que capten recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y otorguen créditos para determinada actividad o sector.

Los *Nonbank Banks* van a tener facultades limitadas para otorgar en forma separada créditos al consumidor, comerciales, hipotecarios, servicios de tarjeta de crédito.

⁹ Criterios Generales de Política Económica para 1993.

El surgimiento de esta nueva forma de intermediación permite una mayor especialización del Sistema Financiero e incrementa el nivel de competencia de otros intermediarios financieros como las instituciones de crédito, las arrendadoras financieras y las empresas de factoraje, entre otros.

2.1.5. RECIENTES REFORMAS AL SISTEMA FINANCIERO

En cuanto a las etapas de la reforma financiera, distinguimos cuatro etapas fundamentales. Una que comienza a fines de 1988 y dura hasta 1989, que consiste, básicamente, en la desregulación, en la liberación de los mercados financieros.

Antes de esa fecha se contaba con un Sistema Financiero altamente regulado. El Banco de México imponía a los bancos comerciales por cada peso captado se destinara una parte importante de los recursos a constituir en encaje legal, el cual era utilizado para financiar al gobierno. Por lo que el monto de recursos libres que podía prestar la banca era una proporción muy pequeña de la cartera. En promedio en los años ochenta un 20 o 25% en promedio de los recursos de los bancos los podían prestar libremente.

La siguiente etapa consistió en la adecuación continua del marco jurídico y de regulación que constó de varias reformas constitucionales y revisión constante de las leyes; posteriormente, se pasó a la desincorporación bancaria y finalmente, a la apertura del sector a través de la autorización de nuevos intermediarios y la competencia externa.

Respecto al marco jurídico, se han llevado a cabo dos reformas constitucionales. Una que permite el restablecimiento del régimen mixto de la banca, esto es, lo que ha permitido, primero, privatizar los bancos, y la apertura. Una segunda reforma institucional que establece la autonomía del Banco Central y le da el mandato constitucional de preservar el poder adquisitivo de la moneda.

También se han publicado en el Diario Oficial tres nuevas leyes. La Ley para Regular Actividades Financieras; la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley del Banco de México.

Con la Ley de Agrupaciones Financieras se ha retomado la tendencia hacia la banca universal que se estaba dando en México desde los años sesenta. Hacia fines de la década de los setenta, en el año de 1978, se constituyó la llamada banca múltiple; es decir, se pasó de la banca especializada que se tenía anteriormente, caracterizada por instituciones que ofrecían servicios financieros especializados, como la banca de depósitos, la

banca hipotecaria, hacia la llamada banca múltiple. Esta fue una etapa de consolidación institucional y funcional del Sistema Financiero Mexicano que concluyó a fines de la década de los setenta.

Posteriormente, con la estatización de la banca se interrumpe esta tendencia que se reanuda en 1990, con la publicación de la Ley de Agrupaciones Financieras, la cual pretende un avance hacia la banca universal para que los grupos financieros puedan ofrecer todos los servicios dentro de una misma organización.

Otra característica fundamental de este cambio legislativo fue la separación de la banca y la industria. Ya que antes, los grupos financieros que se fueron conformando en el país, incluía una parte importante de empresas entre los grupos. Existían empresas o grupos empresariales que eran dueños de los bancos y grupos financieros que controlaban empresas.

De manera que con esta nueva legislación, se decidió separar lo que es banca e industria.

La siguiente etapa de las reformas consistió en la desincorporación de la banca comercial. Esta se dió en 1990, permitiendo el régimen mixto en la banca. Siendo los objetivos esenciales: hacer un Sistema Financiero más eficiente, competitivo y balanceado, garantizar la participación diversificada y plural en el capital de los bancos, alentando la inversión en el sector impidiendo la concentración.

La etapa de apertura del Sistema Financiero tiene dos vertientes: una interna y otra externa. En cuanto a la primera, se ha incrementado de manera considerable el número de instituciones y también se han autorizado nuevas figuras financieras.

La apertura es fundamental para promover la eficiencia del sector, aumentando el volumen de recursos disponibles y reduciendo los costos.

En cuanto al número de instituciones nacionales se fomenta una mayor competencia así como la diversificación de los servicios que ofrecen y los mercados que atienden por eso se ha incrementado considerablemente el número de bancos, uniones de crédito, casas de bolsa, aseguradoras, arrendadoras y empresas de factoraje.

En cuanto al número de bancos, en 1988 se tenían 19, a fines de 1993 30; habiéndose autorizado 11 instituciones. A parte de que se publicó el reglamento que establece los requisitos para que la banca extranjera pueda

comenzar a operar; esos requisitos fueron publicados en el Diario Oficial de la Federación y se siguen recibiendo solicitudes. De tal forma que para finales de 1994 ya operaban en el país entre los nuevos bancos mexicanos y los extranjeros, alrededor de 55 bancos.

En cuanto a las uniones de crédito, prácticamente se ha duplicado su número entre 1990 y 1993, que pasó de 166 a 330. El concepto de uniones de crédito, bien manejado puede significar una contribución importante al Sistema Financiero, ya que la clientela de las uniones de crédito son, normalmente pequeñas empresas que en muchas ocasiones no tienen acceso a los servicios bancarios más formales.

Respecto a otras instituciones, se autorizaron, de 1989 a 1993, tres casas de bolsa, cuatro aseguradoras, 43 arrendadoras financieras, 82 compañías de factoraje y 164 casas de cambio, de manera que se han duplicado el número de intermediarios existentes a principios de 1989.

También, el proceso de modernización incluye nuevas figuras financieras, que se orientan a atender necesidades de servicios y recursos de diferentes niveles y tipos de mercados, desde grandes corporaciones hasta aquellas empresas o individuos que, tradicionalmente han tenido acceso limitado a estos servicios.

Por ejemplo, en el año de 1989, durante las primeras reformas a la legislación, se reconoció en la Ley la figura de las empresas de factoraje que, de hecho, ya venían operando con anterioridad; pero fue en este año cuando se les reconoció en la Ley.

También se constituyeron los grupos financieros, esto fue con la Ley de Agrupaciones publicada en 1990. Más adelante, en 1991 se crearon las Sociedades de Ahorro y Préstamo y las Sociedades Financieras de Objeto Limitado.

El objetivo de las Sociedades de Ahorro y Préstamo es recibir recursos de los socios y otorgar créditos entre los miembros a proyectos de beneficio social de las comunidades. Estas sociedades son no lucrativas y se constituyen como personas morales con personalidad jurídica propia, patrimonio y capital variable, se han autorizado 17 sociedades de este tipo las cuales operan en 19 estados. El capital mínimo para establecer una Sociedad de Ahorro y Préstamo es de 1.5 millones de nuevos pesos. Estas sociedades de Ahorro y Préstamo tienen como antecedentes las cajas de ahorro.

En cuanto a las Sociedades Financieras de Objeto Limitado, el objetivo es que se constituyan para dar crédito a actividades específicas en distintos sectores. Existen 15 sociedades de este tipo y la característica fundamental es que estas sociedades no reciben depósitos del público sino que se financian a través de descuentos con la banca de fomento, con descuentos con líneas de crédito de los bancos y canalizan su financiamiento a actividades específicas.

Entre las sociedades autorizadas destacan sociedades que tienen como objeto el otorgar créditos a la vivienda, créditos hipotecarios, créditos al consumo, financiamiento para automóviles, etc. Como se ve, estas sociedades tienen objetivos diversificados en cuanto a la canalización de los recursos.

Respecto a la apertura con el exterior, última etapa de la reforma, permite la incorporación al Sistema Financiero Mexicano de filiales de instituciones financieras del exterior. De esta forma se garantiza que existe capacidad y experiencia de los inversionistas extranjeros.

Esta apertura financiera con el exterior se dio con el capítulo de servicios financieros en el Tratado de Libre Comercio. Hasta antes de la firma del TLC había una participación muy limitada de intermediarios del exterior en México; primero, a través de la Inversión Extranjera minoritaria a partir de 1990, que con la modificación a la Ley de Instituciones de Crédito permitió que los extranjeros participaran hasta con el 30% del capital de los intermediarios de los bancos y los grupos financieros nacionales. De hecho, ha habido una participación limitada de asociaciones de este tipo; se tienen únicamente dos o tres casos en la banca, en que hay participación minoritaria de bancos extranjeros en bancos mexicanos. En el caso de Banco Internacional, se logró un convenio de asociación con un banco español, y también el Banco de Nueva Escocia fue el primer banco extranjero (canadiense) que tomó también una participación minoritaria en Comernex.

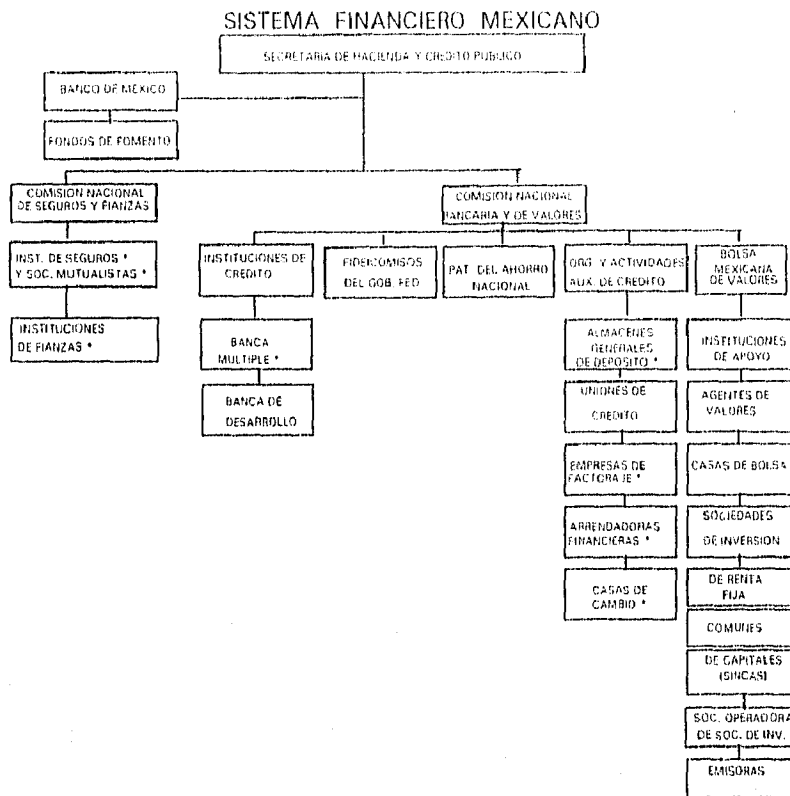
Otra forma de participación de la banca extranjera consistía en la apertura de oficinas de representación de instituciones bancarias, con facultades limitadas. Únicamente pueden otorgar créditos domiciliarios en el extranjero, de manera que realmente no admiten la intermediación de recursos en México.

Finalmente, la Ley permitía el establecimiento de sucursales off shore de instituciones bancarias en México, las cuales no se llevaron a cabo por cuestiones de orden fiscal.

En cuanto a las características de la apertura, esta no será multilateral sino a través de tratados o acuerdos internacionales y se reserva únicamente a instituciones financieras del exterior que presten el mismo tipo de servicios en su lugar de origen.

2.2. ORGANIZACION DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

El Sistema Financiero Mexicano se encuentra integrado por un conjunto orgánico de instituciones que generan, administran y canalizan los recursos de ahorro e inversión nacionales. Estas instituciones se encuentran subdivididas en dos grupos: Organismos Reguladores e Intermediarios Financieros.



* Empresas que pueden formar parte de las Agrupaciones Financieras

2.2.1. ORGANISMOS REGULADORES.

Cumplen con la función de dirección, supervisión y vigilancia de las instituciones que realizan la función propia de la intermediación. Dentro de este contexto se tienen a:

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO.

Es el organismo encargado de la dirección de la política financiera del país, es a quien compete la adopción de todas las medidas relativas tanto a la creación como al financiamiento de las instituciones nacionales y organizaciones auxiliares de crédito, además, es la entidad encargada de reglamentar e interpretar los preceptos de la Ley General de Instituciones de

Crédito y Organizaciones Auxiliares y en general todo lo referente a estas instituciones. Así, la SHCP en coordinación con la Comisión Bancaria y de Valores y el Banco de México, cada quién en la esfera de su competencia, debe procurar el desarrollo equilibrado del Sistema Bancario y una competencia sana entre las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares.

BANCO DE MEXICO.

Dentro de sus funciones se encuentra la regulación de la emisión y circulación de la moneda y del crédito, así como los cambios del exterior; determinar el costo del dinero (política de tasas de interés); actuar como agente financiero del Gobierno Federal en las operaciones de crédito internas y externas, y en la emisión de empréstitos públicos; administra los Fondos de Fomento Económico del Gobierno Federal; funge como Banco de Reserva respecto a las Instituciones de Crédito y Auxiliares a las cuales proporciona el servicio de Cámara de Compensación y, junto con la SHCP representan al Gobierno Federal en el Fondo Monetario Internacional.

COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES.

Realiza la función de inspección y vigilancia que permite que las medidas de política financiera encaminadas al logro sean alcanzables en la medida en que la interpretación e implementación de las mismas sean llevadas a cabo en forma adecuada, permitiendo mantener y mejorar la sanidad del Sistema Financiero.

2.2.2. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS.

Van a prestar los servicios de reunir y/o transferir los recursos financieros de quienes están dispuestos a prestar, con quienes están necesitando de recursos. Minimizan el número de transacciones necesarias para vincular a oferentes con demandantes y, permiten acumular recursos adicionales crediticios de diversos orígenes disminuyendo los costos por manejo de crédito.

FONDOS DE FOMENTO

Son instituciones que canalizan créditos a tasas de interés preferenciales para aquellas actividades económicas que el Gobierno considere de interés prioritario.

PATRONATO DEL AHORRO NACIONAL

Institución descentralizada del Gobierno Federal, especializada en el ahorro familiar, constituida en 1949, por lo que cuenta con más de 45 años, regulada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y con el respaldo del Banco de México.

BANCA MULTIPLE

Funge como intermediaria financiera en forma masiva y profesional. Es un intermediario financiero capaz de captar recursos del público a través de certificados de depósito, pagarés, etc. (operaciones pasivas), y con estos recursos obtenidos, otorgar diferentes tipos de crédito (operaciones activas). La banca transforma los recursos del público en diferentes tipos de instrumentos de ahorro. Es un emisor y receptor de crédito.

Los bancos múltiples pueden realizar las siguientes operaciones: recibir depósitos bancarios de dinero; aceptar préstamos y créditos; emitir bonos bancarios; efectuar descuentos y otorgar préstamos o créditos; expedir tarjetas de crédito con base en contratos de apertura de crédito en cuenta corriente; prestar servicios de caja de seguridad; etc.

BANCA DE DESARROLLO

Son constituidas como Sociedades Nacionales de Crédito dentro de la Administración Pública Federal. Su capital social está representado por Certificados de Aportación Patrimonial (CAPS) en dos series. La serie "A" que representa el 66% del capital sólo puede pertenecer al gobierno. La serie "B" puede pertenecer hasta en un 5% a cualquier persona. La cual además de realizar las actividades propias de la banca múltiple, va a atender las necesidades de crédito a actividades indispensables para el desarrollo económico, canaliza recursos crediticios y asegura la eficiencia económica y disminuye los subsidios financieros.

AGRUPACIONES FINANCIERAS

De acuerdo a la nueva disposición para su creación e integración de Grupos Financieros, las empresas tienen la posibilidad de recibir servicios diversos como los otorgados por una Casa de Bolsa, un Banco o una Empresa de Factoraje, Seguros, Arrendamiento, etc., bajo una misma firma, lo que implica un aprovechamiento de economías de escala.

2.2.3. ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DE CREDITO

ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO

Tiene el objeto de almacenar, guardar o conservar bienes o mercancías, así como la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda. En México existe el almacenaje propiamente dicho en cuanto a habitación de bodega, un almacenamiento financiero destinado a graneros o depósitos especiales para semillas y frutos; y el almacén fiscal, los que además reciben mercancías destinadas al régimen de depósito fiscal.

ARRENDADORAS FINANCIERAS.

Estas instituciones otorgan financiamiento de inversiones en bienes, evitando grandes desembolsos en la compra total de activos. Existe un arrendamiento puro en el cual no es permisible que se vaya adquiriendo derecho de propiedad sobre el bien, y un arrendamiento financiero mediante el cual se va adquiriendo el objeto arrendado en la medida que se pagan las rentas.

EMPRESAS DE FACTORAJE

Son aquellas que ofrecen un servicio a través del cual las empresas obtienen por adelantado recursos al ceder a una compañía de factoraje su cartera de cuentas por cobrar o facturas, encargándose esta compañía del cobro al vencimiento del documento a los deudores de la empresa. Con esto la empresa cedente aumenta su liquidez, así como también puede aumentar su capital de trabajo.

CASAS DE CAMBIO

Por medio de éstas, las emisoras bursátiles pueden llevar a cabo la compra-venta de divisas, billetes o piezas metálicas nacionales y extranjeras de acuerdo a sus necesidades financieras en cualquier periodo de su operación. Además que cumplen con otra función del mercado financiero muy importante que es la de operar coberturas cambiarias, algo similar a los futuros o los cortos que permite a las empresas cubrirse de cualquier devaluación brusca.

La compra de cobertura cambiaria consiste en pagar en la fecha de contratación a un intermediario autorizado un precio de cobertura en pesos, adquiriendo el derecho a recibir de este, si el precio se deprecia, una cantidad en moneda nacional equivalente a la depreciación en dólares

controlados, o la obligación de pagar al intermediario el equivalente a una apreciación al peso si fuera el caso.

EMPRESAS DE SEGUROS

A través de éstas compañías especializadas se capta ahorro de personas físicas y morales con la finalidad de cubrir riesgos de las empresas que cotizan en Bolsa, con lo que se asegura financieramente lo existente, garantizando la realización de los planes.

INSTITUCIONES DE FIANZAS

Estas instituciones son un complemento en la administración de los riesgos en que cualquier firma puede incurrir. Por medio de pagos poco onerosos las afianzadoras respaldan a las empresas para la realización de sus actividades de crecimiento.

MERCADO DE VALORES ¹⁰.

¹⁰ Su definición y estructura requiere, para fines del presente trabajo un tratamiento especial. El cual se realiza en el siguiente capítulo.

CAPITULO 3

EL MERCADO DE VALORES

3.1. ANTECEDENTES.

Después del movimiento de independencia en México, se comienza a dar una etapa de industrialización. Surgiendo las primeras fábricas textiles, de cerveza, vidrio, etc.

México ya era entonces un país exportador de materias primas particularmente de minerales. Para 1864 se fundan los primeros bancos, cuya función era otorgar créditos al comercio e industriales. Existía un ahorro insuficiente para impulsar a la economía, ya que los que tenían recursos se dedicaban a especular o invertir en bienes inmuebles.

En 1880, comienzan a realizarse operaciones con valores (títulos mineros) las cuales se incrementan debido a los atractivos rendimientos de las acciones mineras. En 1894 se funda la Bolsa de Valores de México, pretendiendo la regularización de las operaciones, su función era establecer los contactos entre compradores y vendedores, su lapso de vida fue corto, ya que eran insuficientes los títulos que se comerciaban.

Fue en 1907 que esta sociedad renació como Bolsa Privada de México. En 1910 cambió su nombre por Bolsa de Valores de México. Durante el movimiento revolucionario continuaron dándose las operaciones con los valores mineros, aumentando el interés con el surgimiento de grandes compañías explotadoras.

En 1933 la Bolsa de Valores de México S.C.L. cambia su nombre a Bolsa de Valores de México S.A. de C.V. y comienza a funcionar como una organización auxiliar de crédito.

En el año de 1975 se promulga la Ley del Mercado de Valores propiciándose un marco legal y jurídico para la consolidación, desarrollo e institucionalización del Mercado de Valores del país. Esto dió la pauta para que en 1982 se elaborara el Reglamento Interior de la Bolsa.

Actualmente, la Bolsa es una institución privada, organizada como Sociedad Anónima de Capital Variable. Y es la única autorizada por la S.H.C.P. para operar a nivel nacional.

La Bolsa es un mecanismo que posibilita e impulsa un desarrollo más equilibrado en la economía, al participar en la creación de otros instrumentos fundamentales en nuestro Sistema Financiero, constituyendo un elemento significativo en el contexto económico nacional¹¹.

3.2. IMPORTANCIA.

El Mercado de Valores es un sistema mediante el cual se hacen transferencias de títulos representativos de capital y pasivos.

Desde el punto de vista del mercado financiero la Bolsa Mexicana de Valores es un mercado donde se congregan oferentes y demandantes de títulos y cuando las circunstancias son favorables, la gente estará dispuesta a suscribir nuevos valores, logrando esta satisfacción mediante la emisión de nuevos valores, para financiar nuevas inversiones. Siendo *la función de la Bolsa traspasar activos líquidos a sus negocios y empresas participantes.*

En el aspecto económico la Bolsa de Valores proporciona liquidez a las empresas productivas. Ya que va a captar recursos de ahorradores e inversionistas en pequeñas cantidades pero masivas. Inyecta capital nuevo que antes estaba ocioso o atesorado a empresas, las cuales incrementan sus utilidades y rentabilidad elevada. *Es el puente entre las economías de consumo y las economías de producción.*

La consolidación de un Mercado de Valores es importante, ya que su principal función es la de fuente interna de financiamiento a empresas a través de la canalización de inversión. La cuál en este sector juega un papel importante en la economía, ya que se traduce en incrementos de producción, generación de empleos y expansiones.

El proceso de desarrollo económico requiere como premisa básica la movilización de recursos para su inversión real, por lo que es necesaria la creación de condiciones que faciliten la generación de ahorro y establecimiento de mercados que permitan una adecuada canalización de recursos hacia actividades productivas.

El desarrollo del Mercado de Valores va a depender de factores de muy variada naturaleza. Ya que influyen en el elementos sociológicos como los hábitos de ahorro de la población; económicos como el nivel de ingreso per cápita; la política económica, como la conducción de las finanzas públicas; y legales, como el marco jurídico de la intermediación en los

¹¹El Mercado de Valores. Una opción de Financ. e Inv. Hernández B., Reynaldo pág.14

mercados de dinero y capitales. Además lo afectan las actitudes psicológicas de confianza para colocar fondos en los instrumentos ofrecidos por el Sistema Financiero, como en la voluntad para emprender proyectos de inversión financiados con recursos del sistema. *

El Mercado de Valores de México había tenido un escaso desarrollo relativo. Ya que durante los sesenta se observó una importante expansión de la actividad bancaria. Debido a que tanto el gobierno con su política impositiva (intereses de títulos de deuda gravables), como banqueros no estimularon la emisión de títulos de renta fija. Así como también los títulos de renta variable, tienen un débil avance en el mercado accionario. Ya que el depósito bancario, sobre todo en épocas no inflacionarias, sin riesgo cambiario y tasas de interés elevadas, ofrece la ventaja de un rendimiento real sin la incertidumbre que acarrea un título de renta variable.

A principios de 1978 tuvo lugar la creación de los Certificados de Tesorería de la Federación (CETES). La colocación de estos valores abrió nuevas posibilidades para atender los requerimientos financieros del sector público, para desarrollar el Mercado de Valores y para instrumentar la política monetaria. Con la creación de los CETES se puso a disposición valores susceptibles de ser colocados masivamente entre el público. Además que se dinamizan las operaciones con títulos de Renta Variable.

Mientras que desde 1977 a 1981 el déficit público se había financiado con recursos provenientes del Banco de México en cerca de 45% del total requerido, en 1983 dicho financiamiento asciende al 60% de dicho total. Pero a partir de entonces la importancia del financiamiento otorgado por el Banco de México se reduce de 40.5% en 1985 a 27.3% en 1986. En su lugar, se incrementa la participación del crédito bancario comercial en el financiamiento del déficit público, ya que pasa de representar el 0.8% en 1983 al 41.3% en 1986, mientras que el financiamiento recibido vía títulos bancarios pasa de 7.4% a 11.3% en ese lapso.

Por otra parte, al reducirse la emisión primaria de dinero como forma de financiar el déficit, incrementaron su relevancia otros instrumentos del gobierno, en especial los CETES cuya importancia en la colocación de deuda interna del Gobierno Federal a través de valores pasa de 0.8% en 1978 a 10% en 1981 y de 18% en 1983 a 86% en 1986.

En el marco de la dinámica impuesta por la política económica para contraer la demanda y alentar el ahorro, esta forma de financiar el déficit financiero del gobierno resultó sumamente onerosa.

El impulso al Mercado de Valores antes mencionado no generó un modelo financiero que innovara los instrumentos de captación de fondos y de financiamiento al sector público para evitar una relación directa entre el déficit gubernamental y emisión primaria, por el contrario, dicho impulso se tradujo en una reorientación significativa de las fuentes de financiamiento. Por ello de 1978 a 1979 el endeudamiento por emisión primaria creció en 170.8% mientras que el externo lo hizo en 150%.

El importe total operado en los años de 1977 y 1978 ascendió de 168.1 a 356.3 millones de pesos, gracias en particular al auge que tuvo la operatividad de las acciones empresariales y a la emisión de los CETES por parte del Gobierno. También los beneficios mejoraron: las utilidades de las empresas que cotizaban en la Bolsa crecieron en 74.4% entre 1978 y 1979.

Operaciones en la Bolsa Mexicana de Valores
(miles de millones de pesos y porcentaje)

	1977	Porcentaje	1978	Porcentaje	1979	Porcentaje
Títulos de renta fija	163.5	96.6	67.8	40.3	33.5	9.4
Títulos de renta variable	5.8	3.4	30.3	18.1	93.8	26.3
CETES	--	--	70.0	41.6	229.1	64.3
Total	169.2	100.0	168.1	100.0	356.4	100.0

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores y Comisión Nacional Bancaria

El Gobierno busca mecanismos directos de financiamiento a través de la emisión de CETES y PETROBONOS. Se dinamiza la deuda interna directa. Mientras que por el lado de las empresas se facilita la emisión de obligaciones quirográficas, así como en 1980 se implanta el papel comercial.

Se puede apreciar que los títulos de renta fija del gobierno representaban el 50.1 % del total en circulación en 1975 y en 1979 el 74 % incremento importante. Se eleva también la participación de los títulos de renta fija emitidos por empresas y particulares que representaban un 3.5 %

en 1975 a 7.5 % para 1979, y cayendo drásticamente la circulación de los títulos de renta fija bancarios.

Títulos de Renta Fija
(miles de millones de pesos)

	<i>Circulación</i>			
	1975	1979	1975	1979
Total	321.3	682.9	100	100
Gobierno	174.9	505.3	50.1	74.0
-Gob. Federal	171.8	499.9	49.0	73.2
Bonos		450.6		66.0
CETES		40.7		6.0
Petros		8.7		1.3
-Patronato	3.1	5.3	1.1	0.8
Bancarios	136.3	126.4	46.3	18.5
B. Nacional	35.5	37.9	12.5	5.5
B. Privada	100.8	88.4	33.8	12.9
Emp. y Partic.	10.1	51.3	3.5	7.5
Céd.	0.4			
Hipotecarias				
CPF Of.	2.3	9.4	0.6	1.4
Obligac.	7.3	41.8	2.8	6.1

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos.

3.3. EVOLUCION RECIENTE DEL MERCADO DE VALORES

Los intermediarios más importantes dentro del Sistema Financiero Mexicano son los Bancos y las Casas de Bolsa. Durante mucho tiempo esta función de intermediación la realizaron, casi en forma exclusiva los bancos, mientras que el Mercado de Valores jugó un papel poco significativo en la canalización de recursos hacia las actividades productivas.

Durante el periodo anterior a 1977, las empresas se financiaron fundamentalmente, a través de créditos que los ofrecían los bancos, y en pocas ocasiones pudieron acudir al Mercado Bursátil en busca de recursos. A partir de 1977, el Mercado de Valores como vimos anteriormente, comenzó a cobrar importancia, impulsado por la Ley del Mercado de Valores aprobada en 1975. Este proceso se aceleró a partir de la nacionalización de la banca en 1982.

El Mercado de Valores adquiere mayor peso relativo como intermediario financiero Mexicano. En 1978 la captación de ahorro canalizado a la economía mexicana por este mercado representaba tan solo el 1.5%, cifra que comenzó a adquirir importancia relativa hasta alcanzar el 28.6% en 1987. Lo cual significa que durante la última década este mercado incrementó su participación en un 27.1%.

Este mercado ha pasado a desempeñar un papel importante en la canalización del ahorro interno y de esta manera ha podido apoyar a la banca en la realización de ésta función, permitiendo que tanto inversionistas financieros (ahorradores) como inversionistas en actividad real (empresas y Gobierno) cuenten con alternativas de instrumentos acorde a sus requerimientos.

El desarrollo equilibrado entre el Mercado de Valores y el sector bancario promueve la competencia entre intermediarios y ayuda a lograr una mayor eficiencia en el Sector Financiero, apoyando así el crecimiento y desarrollo económico ¹².

Durante el periodo inicial de impulso del mercado a partir de 1977, y en la época en la cual el país experimentó una inflación relativamente baja con expectativas de crecimiento optimistas, las empresas decidieron emitir acciones y obligaciones para financiar su crecimiento, las cuales tuvieron gran aceptación por el público inversionista.

Por lo tanto, la mayor parte del financiamiento del Mercado de Valores, sobre todo en 1978, se realizó por medio del mercado de capitales. Lo que provocó que la captación de este mercado representara el 58.32% de la captación total del Mercado de Valores en este año.

A partir de esta fecha el ajuste que sufrió el mercado accionario al anticipar la crisis económica de 1982, la incertidumbre originada por ésta, y la participación de instrumentos emitidos por el gobierno (CETES) para financiar el creciente gasto público, provocaron que el mercado se centrara en el corto plazo y en instrumentos seguros, adquiriendo el mercado de dinero mayor importancia hasta alcanzar en 1983 el 94.26% de los recursos que se canalizaron a través de los intermediarios financieros.

En 1984, la aparente recuperación económica y la subvaluación del mercado accionario ocasionó que el mercado de capitales comenzara a

¹² El Mercado de Valores Mexicano BMV. pág. 22

recuperarse. Pero sin lograr alcanzar los niveles de participación relativa de principios de los ochenta.

Esto se debió a la necesidad de seguir captando una cantidad creciente de recursos para financiar el gasto público, a lo cual se le agrega altas tasas de interés, ocasionada por la creciente inflación y la capacidad de la planta industrial no utilizada al máximo, debido a los altos niveles de inversión experimentada durante 1978-1981, así como por la caída de la demanda interna a partir de 1982. Por lo que el sector privado dejó de demandar recursos del Mercado de Valores (costos elevados y proyectos de inversión escasos).

Los montos de emisiones primarias en obligaciones y acciones crecieron al ritmo que lo hicieron los recursos demandados en el mercado de dinero. Dándose un desplazamiento de estos recursos al sector público a través de CETES, como pagafes, bondes, bores, petrobonos y otros.

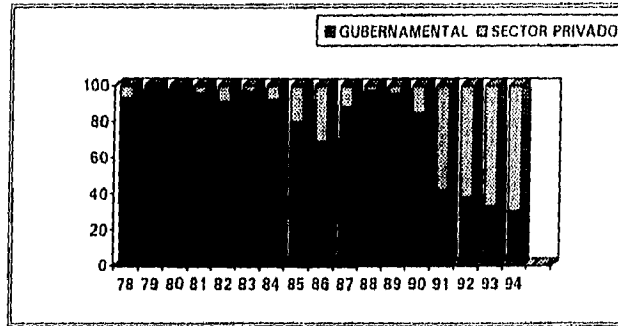
El inversionista decidió ajustar su portafolios de acuerdo a las condiciones cambiantes de la economía, reasignando sus posiciones a partir de los diversos instrumentos del Mercado de Valores. De la misma forma, los agentes emisores de valores se tuvieron que adecuar al tipo de instrumento de mayor demanda: instrumentos con alta liquidez, de corto plazo y poco riesgo (renta fija).

El Mercado de Dinero cobra mayor importancia sobre el Mercado de Capitales, tendencia que se mantiene a lo largo de la década, reduciendo su participación solamente en algunos periodos específicos. Ya que la incertidumbre de la economía se transmite al Mercado de Valores en donde los inversionistas asignan recursos a corto plazo para reasignarlos a oportunidades más rentables y seguras.

La mayor parte del financiamiento del Mercado de Valores se dirigió a cubrir las necesidades de recursos del Gobierno. Estas necesidades se incrementaron en 1983 cuando se dejó de recibir fondos del exterior y sobre todo a partir de la caída del precio del petróleo a principios de 1986. Durante 1985 y 1986 los fondos dirigidos hacia el sector privado cobraron importancia, sin embargo, la mayor parte de estos provenían de la emisión de aceptaciones bancarias que realizaron las Sociedades Nacionales de Crédito, durante el periodo que disminuyó la emisión de CETES, debido a la suspensión de la subasta como mecanismo de colocación.

A finales de 1986 y durante 1987 los CETES volvieron a cobrar importancia como principal instrumento de financiamiento y las colocaciones primarias siguieron creciendo.

FINANCIAMIENTO TOTAL EMITIDO



Fuente: Anuarios Bursátiles y Financieros

Lo anterior muestra que en las épocas de inestabilidad económica y altos niveles de inflación, el mercado se concentra en el corto plazo y se limitan las posibilidades de colocar instrumentos con vencimiento a un plazo mayor a un año que puedan financiar la actividad productiva permanente. Por lo que se puede concluir que durante los ochenta el crecimiento y desarrollo del Mercado de Valores se concentró en el corto plazo y la mayor parte de los recursos que se intermediaron fueron destinados a financiar el déficit público.

Las dificultades económicas presentes durante gran parte de la década de los ochenta impidieron a muchas empresas renovar su maquinaria, lo cual implica inversiones cuantiosas, las cuales comienzan a ser motivadas por la mejoría en las expectativas de la economía mexicana.

En este contexto, el Mercado de Valores ha tenido la capacidad de incrementar la disponibilidad de capitales destinados a la inversión, ofreciendo viabilidad a proyectos empresariales y de infraestructura. Así como ser un mecanismo de ahorro, cuyos diferentes grados de riesgo se identifican con instrumentos variados a disposición de los inversionistas.

Por lo que al finalizar 1991, el valor de capitalización del mercado representa el 37% del Producto Interno Bruto. De 1988 al mes de abril de 1992 su valor creció más de seis veces en términos reales. Los niveles de actividad también aumentaron; entre 1988 y abril de 1992 los promedios

diarios de volumen accionario se cuadruplicaron y el número de operaciones realizadas era tres veces superior.

En 1991 la colocación de 28 ofertas públicas, primarias y secundarias, nacionales e internacionales no tiene precedentes. El mercado accionario proveyó 15.4 billones de pesos. El efecto de estas colocaciones se expresa en el financiamiento de proyectos productivos con impactos directos en la inversión y el empleo, y en apoyar el saneamiento estructural de las finanzas públicas con la canalización de los recursos provenientes de la privatización de TELMEX, a la amortización de la deuda interna.

A partir de mayo de 1991 se comienza a observar una fuerte demanda por acciones de empresas mexicanas en los principales centros financieros internacionales. Los flujos de Inversión Extranjera en el mercado accionario han sido crecientes, como un reflejo de las expectativas de las empresas mexicanas.

En lo que se refiere a renta fija, también se presentan cambios. La evolución de las tasas y plazos han convertido al Mercado de Valores en una alternativa atractiva de financiamiento para la empresa privada y para obras de infraestructura, en proyectos turísticos, de carreteras, de vivienda y agro industriales.

Durante 1991, el financiamiento vía deuda del sector privado creció en términos reales el 40.5% con respecto al año anterior, habiendo ascendido a un monto de 12.6 billones de pesos. Mientras que el financiamiento real del sector público disminuyó un 13.1%. El total de los recursos netos de deuda y capital canalizado por el mercado representó 33.4 billones de pesos en 1991.

Para poder hacer una descripción de los cambios sufridos en el mundo de las inversiones, se muestran los cambios de los instrumentos de inversión en México entre 1975 y 1993.

Inversiones Financieras 1975-1993

	1975	1993
<i>Renta Fija</i>		
Corto plazo		
Banca	Bonos Financieros Bonos Hipotecarios Cédulas Hipotecarias CDs Bancarios	CDs Bancarios Pagarés Bancarios
Bolsa	-----	CETES TESOBONOS Bono de Prenda Papel Comercial Pagaré Empresarial Aceptaciones Bancarias Sociedades de Inversión de Renta Fija
Largo Plazo		
Banca	Bonos Financieros Bonos Hipotecarios Cédulas Hipotecarias CDs Bancarios	CDs Bancarios Pagarés Bancarios
Bolsa	Obligaciones Corporativas	Obligaciones Corporativas Bonos de Indemnización Bancaria BIBs Bonos de Desarrollo Bancario Bonos de Renovación Urbana Certificados de Participación Ordinario Pagaré a Mediano Plazo
<i>Renta Variable</i>		
Bolsa	Acciones	Acciones
<i>Protección</i>		
Banca	Mexdólares Centenarios	Centenarios Onzas Troy de Oro Onzas Troy de Plata Cobertura Cambiaria
Bolsa	-----	Petrobonos
Internacional	Depósitos E.U., Suiza	Arbitraje Internacional Warrants Futuros Mercado Intermedio

El cuadro nos muestra las diferencias de las inversiones. Como se puede apreciar, actualmente se cuenta con más opciones de inversión, debido a la gran gama de inversiones realizadas a través de la Bolsa Mexicana de Valores. Hay más opciones de inversión a corto plazo. Las inversiones son más líquidas, en el sentido de que se pueden convertir en efectivo en un lapso máximo de 24 horas. Así como la actual internacionalización de las inversiones.

3.4. ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES.

El Mercado de Valores Mexicano es en donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios.

Para el análisis del Mercado de Valores, es necesario, para esta investigación considerar en primera instancia el término de " *inversión financiera* " cual se define como la aportación de recursos líquidos para obtener un beneficio futuro ¹³.

En cuanto a la característica de liquidez es entendible que la inversión en cuestión se puede comprar o vender con facilidad. Mientras que los bienes con los cuales se lleva a cabo la operación pueden ser tangibles, los cuales se vuelven líquidos por la existencia de un mercado organizado en el que se pueden comerciar libremente, y ser bienes financieros.

Para manifestarse como un mercado organizado se deben cubrir las siguientes condiciones:

lugar físico que es donde se realizan las operaciones de compra-venta.

intermediarios autorizados para la realización de operaciones de compra-venta en el lugar físico.

reglas existen reglas para la inscripción inicial y para la fijación de precios del bien que se comercia en operaciones de compra-venta, para su pago en el caso de una compra o entrega posterior en una venta, así como para la difusión de información acerca del bien o de las operaciones de compra-venta.

autoridades en el mercado organizado las autoridades son las que vigilan el cumplimiento de las reglas, ya sea para la admisión de intermediarios o bienes al mercado, como para la realización de las operaciones de compra-venta, para la liquidación y la información. Estas autoridades pueden ser

¹³ Inversión contra Inflación. Heyman, T. pág. 22

elegidas por los mismos intermediarios (autorregulación) o por el Gobierno (regulación legal).

Un ejemplo de un mercado organizado es el Mercado de Valores en México, ya que existe un lugar físico, la Bolsa donde acuden los intermediarios para sus operaciones de compra-venta, éstos son las Casas de Bolsa las cuales están autorizadas para realizar las operaciones tanto por la Bolsa como Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Las reglas de operación son emitidas tanto por la Bolsa como por la Comisión, en primera instancia a través de la Ley del Mercado de Valores, así como por una serie de circulares expedidas por la Comisión dependiendo de las circunstancias. Las autoridades en este caso son la Bolsa y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, como dependencia de la SHCP, la cual tiene la responsabilidad de vigilar el cumplimiento de la Ley del Mercado de Valores.

MERCADO DE VALORES

ENTIDADES REGULADORAS	ENTIDADES OPERATIVAS	ENTIDADES DE PROMOCION Y APOYO
Secretaría de Hacienda y Crédito Público		Bolsa Mexicana de Valores
* Banco de México	Casas de Bolsa	Asoc. Mex. de Intermediarios Bursátiles
Comisión Nacional Bancaria y de Valores		Acad. Mex. de Derecho Bursátil y de Mercados Financieros
	Sociedades de Inversión	Fondo de Contingencia
		Calificadoras de Valores
		Instituto para el Depósito de Valores

3.4.1. ENTIDADES REGULADORAS

Estas entidades reguladoras ya han sido mencionadas y definidas sus funciones en el capítulo anterior, por lo que solo se efectúa una breve reseña.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público

El organismo del Gobierno Federal encargado de regular, coordinar y vigilar el Sistema Financiero e impulsar las políticas monetaria y crediticia; orientando la evolución del mercado financiero y bursatil y la actuación de sus participantes.

El Banco de México.

Se encarga de la regulación monetaria y de la emisión de instrumentos crediticios gubernamentales, así como los criterios generales a que deben sujetarse los participantes en el Mercado de Dinero.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Es una dependencia de la SHCP, creada por decreto presidencial de acuerdo con lo establecido por la Ley del Mercado de Valores, con el objetivo de regular y controlar el cumplimiento de las disposiciones legales, así como de mantener el Registro Nacional de Valores e Intermediarios ¹⁴.

3.4.2. ENTIDADES OPERATIVAS

Casas de Bolsa.

Son sociedades anónimas inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a través de estas las empresas reciben asesoría para la elaboración de planes integrales diversos, cuyo objetivo sea la reducción de costos de capital y la propuesta de alternativas viables para una eficiente operación financiera.

Entre las actividades realizadas por estas instituciones se encuentra: el actuar como intermediarios en el Mercado de Valores; recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomiendan; otorgar créditos para apoyar la inversión en bolsa de sus clientes; prestar asesoría en materia de valores; actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores y, administrar las reservas para pensiones o jubilaciones de personal ¹⁵.

Sociedades de Inversión.

Son instituciones orientadas al análisis de opciones y de inversión de fondos colectivos, que reúnen todas las características y estructura jurídica de sociedad anónima. También se pueden definir como instituciones

¹⁴EL Mercado de Valores Mexicano. Bolsa Mexicana de Valores IMMEC

¹⁵ Invierta en la Bolsa. Díaz Mata, Alfredo. pág. 14

especializadas en la administración de inversiones, que concentran el dinero proveniente de la captación de numerosos ahorradores interesados en formar y mantener su capital invirtiéndolo por cuenta y a beneficio de éstos, entre un amplio y selecto grupo de valores, sin pretender intervenir en la gestión administrativa de las empresas en que invierten¹⁶.

Son organismos que debido a la diversificación de sus carteras de inversión permiten disminuir los riesgos de la inversión bursátil y promediar las utilidades.

*** Sociedades de Inversión Comunes.**

Sus operaciones se realizan con valores y documentos de renta variable y renta fija. Estas instituciones permiten la participación a pequeños y medianos ahorradores en el capital de las empresas, confiriendo ventajas a sus participantes como: diversificación, reducción de riesgo y administración profesional.

*** Sociedades de Renta Fija.**

También conocidas como Fondos del Mercado de Dinero que operan con valores y documentos de renta fija o de rendimiento preestablecido y con instrumentos del Mercado de Dinero. Son sociedades mercantiles que tienen como objeto captar recursos de un gran número de ahorradores para invertirlos en instrumentos de inversión de renta fija, con la finalidad de incrementar rendimientos.

*** Sociedades de Inversión de Capitales.**

Estas operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren de recursos a largo plazo.

Difieren de los fondos comunes y de renta fija, fundamentalmente en los aspectos relativos a la instrumentación, mecánica y opciones de inversión que ofrecen a sus accionistas. Estas sociedades están dedicadas a la promoción de empresas con mayoría de capital mexicano, que participen en un ramo de actividad industrial, comercial o de servicios y que contribuyan al desarrollo económico y social del país.

¹⁶Las Sociedades de Inversión. Bolsa Mexicana de Valores. pág. 10

3.4.3. ENTIDADES DE PROMOCION Y APOYO

Bolsa Mexicana de Valores.

Entre los servicios que la Bolsa de Valores presta, para el mejor desempeño del intercambio de valores estan: proveer de infraestructura, servicios y sistemas necesarios que permitan la realización de la intermediación bursátil; promover la rapidez, transparencia y seguridad de las operaciones; certificar y vigilar que las operaciones se realicen conforme a los diferentes reglamentos y normas; proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen e impulsar el desarrollo del Mercado de Valores al implementar nuevos mecanismos de operación e instrumentos financieros.

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.

Integrar comités especializados en diferentes áreas de la actividad bursátil; designar representantes en las comisiones y organismos oficiales y privados en los que toma parte la Asociación, brindándoles el apoyo institucional para contribuir al desarrollo de los diferentes aspectos de la actividad económica del país; realizar las consultas y estudios técnicos acerca de nuevos instrumentos financieros, figuras, mercados y negocios relativos a la intermediación en el Mercado de Valores.

Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros.

Difundir el conocimiento del Derecho Bursátil a través de la promoción de conferencias, encuentros internacionales, seminarios y cursos; contribuir a la ampliación y perfeccionamiento del Derecho Bursátil; vincular a las instituciones, autoridades y otros organismos para promover el estudio y análisis de las normas del mercado.

Calificadoras de Valores.

Establecer parámetros comparativos de los valores colocados en el mercado; dar seguridad y confianza al inversionista al analizar financieramente a las emisiones de valores; expresa la calidad crediticia de títulos de deuda emitidos por empresas nacionales.

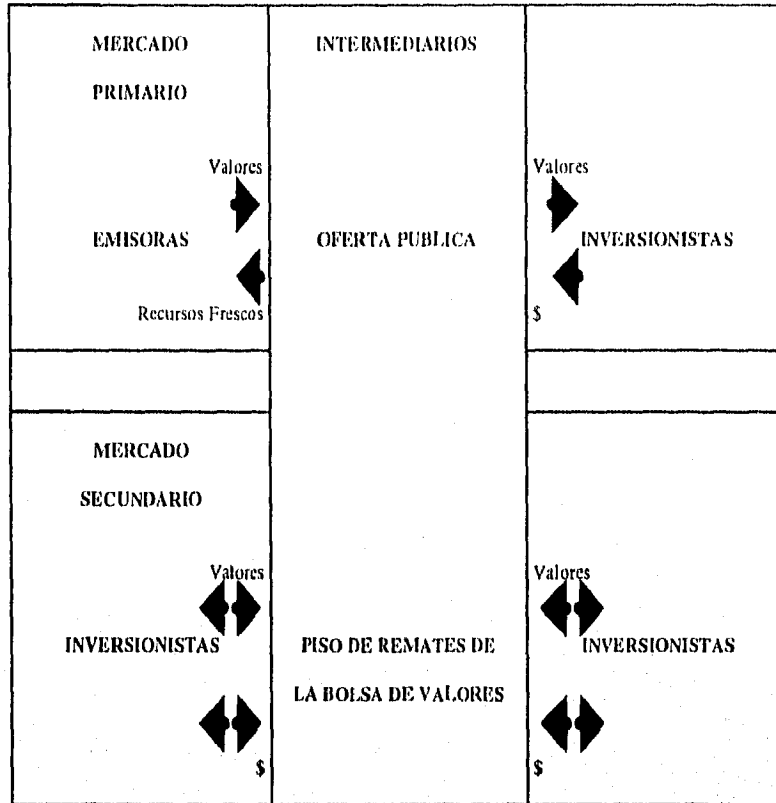
Instituto para el Depósito de Valores. (INDEVAL)

Mantener la infraestructura física y tecnológica destinada a la custodia y control de depósito de valores, títulos y documentos que le son confiados; administrar el ejercicio de derechos patrimoniales otorgados por los valores

que le son confiados en tanto sea requerido por los depositantes; efectuar de manera oportuna y precisa la transparencia, compensación y liquidación de operaciones que se realicen respecto a los valores depositados y; mantener sistemas de información que resguarden las normas de confidencialidad.

3.5. CLASIFICACION DEL MERCADO DE VALORES.

MERCADO PRIMARIO Y SECUNDARIO



Se llama **mercado primario** al que se relaciona con la colocación de títulos, que se realiza a un precio acordado por medio de la oferta pública.

El **mercado primario** aporta recursos frescos a las empresas emisoras; en cambio el **mercado secundario** opera exclusivamente entre tenedores de

títulos, quienes venden o compran de acuerdo con sus necesidades de rescatar recursos financieros, retirar utilidades, diversificar su cartera o buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo o liquidez.

La operación del mercado secundario se efectúa en el Salón de Remates de la Bolsa y en ella participan los intermediarios bursátiles por medio de sus apoderados operadores de piso.

La característica fundamental del mercado secundario es su dinamismo y variabilidad, pues en una sesión de remates un mismo título-valor llega a cambiar varias veces de manos y su precio puede variar al alza o a la baja en cada una de dichas transacciones ¹⁷.

La clasificación de los valores en cuanto a su naturaleza y rentabilidad se clasifican en Renta Fija y Renta Variable.

Esta clasificación es muy importante en cuanto a las estrategias de inversión, debido a que va a marcar diferentes situaciones de riesgo.

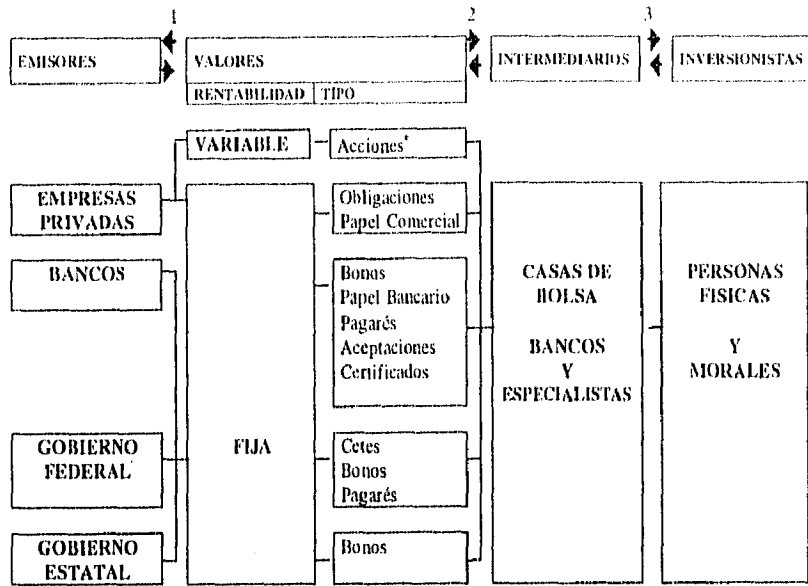
Los Valores de Renta Variable representan activos, cuya valoración fluctúa de acuerdo a las condiciones del mercado, la solidez del emisor, su probabilidad de rendimiento futuro y a los cambios de la oferta y demanda.

Mientras que **los valores de Renta Fija** ofrecen a sus poseedores un rendimiento preestablecido, ya que por su naturaleza son instrumentos de crédito colectivo.

Los títulos de Renta Fija se emiten a un vencimiento determinado; mientras que los de renta variable no tienen caducidad y su tenencia depende exclusivamente del interés del inversionista por conservarlos.

¹⁷ El Mercado de Valores Mexicano. IMMEC.

DINAMICA DEL MERCADO DE VALORES



* A partir de 1993, la Bolsa Mexicana de Valores puso en operación el mercado intermedio, siendo un mecanismo alternativo de financiamiento para empresas medianas. Ya que estas tienen la ventaja de colocar parte de su capital social en el mercado de valores accediendo a financiamiento de largo plazo. Y así llevar a cabo estrategias de capitalización y adecuación de su estructura financiera.

CAPITULO 4

LA INVERSION EXTRANJERA EN EL MERCADO DE VALORES.

4.1. RELEVANCIA DE LA INVERSION EXTRANJERA EN MEXICO.

La Inversión Extranjera como vehículo de canalización de recursos, fue el centro de atención a nivel mundial en la década de los años ochenta. Por una parte las naciones desarrolladas registran un crecimiento en los flujos de recursos, permitiendo iniciar y profundizar su cambio estructural, haciéndolas más eficientes: privatización, desreglamentación y liberalización de sus mercados, van a propiciar una mayor interdependencia en los países y la internacionalización de sus economías.

Por otra parte, las economías en desarrollo van a adecuar sus políticas para atraer a la Inversión Extranjera acorde con el proceso de apertura a nivel mundial, con la finalidad de financiar su desarrollo y modernización de su planta productiva, y convirtiéndose así en una fuente importante de ahorro externo, ante el escaso flujo de los créditos internacionales hacia estos países.

Al estallar la crisis de la deuda externa en 1982, los países en desarrollo encontraron cada vez más difícil obtener recursos, debido a las elevadas tasas de interés internacionales, así como por el deterioro de sus términos de intercambio. Estos países tuvieron que ajustar sus estructuras económicas.

Y es así como México inicia a mediados de la década pasada la transformación económica necesaria para conformar un mercado articulado hacia adentro y competitivo con el exterior. Se tomaron medidas para la desconcentración y desreglamentación de la actividad económica; de redimensionamiento del tamaño del sector público y del saneamiento de las finanzas públicas, como también la promoción del desarrollo tecnológico, constituyen los esquemas fundamentales de la política económica.

Para la década de los años ochenta el comportamiento de los flujos de Inversión Extranjera fue el resultado de las condiciones económicas imperantes en México, principalmente en cuanto a la tasa de crecimiento de la economía, la evolución del tipo de cambio y del salario real ¹⁸.

¹⁸Inversión Extranjera Directa. BANAMEX. Pág. 22

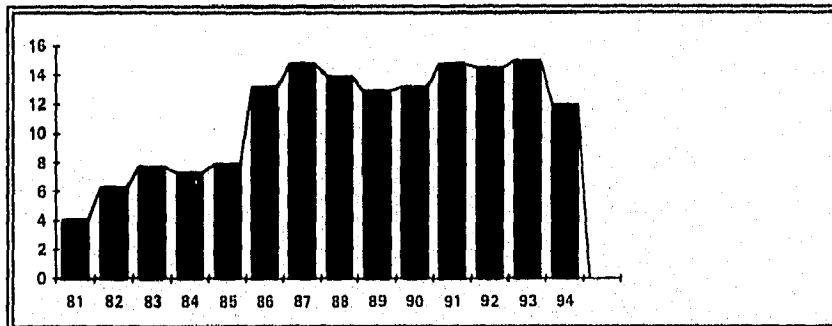
Durante el periodo comprendido entre 1983 y 1988 la Inversión Extranjera mostró un favorable comportamiento, registrando una tendencia creciente en los flujos anuales al pasar de 683.7 millones de dólares autorizados en 1983 a 3,157.1 millones de dólares en 1988. Mientras que los montos acumulados la Inversión Extranjera Directa fue para 1988 de 24,084.1 millones de dólares, lo cual equivale a un 13.9% del PIB registrado en ese mismo año.

En los últimos años la economía mexicana muestra una profunda transformación, producto de las medidas de política económica adoptadas para corregir desequilibrios generados por la deuda externa y el proteccionismo. El país observó en el periodo comprendido entre 1983 y 1988 gran avance en el saneamiento de las finanzas públicas, una racionalización en la protección comercial, la consolidación de la exportación de productos manufacturados y abatimiento del proceso inflacionario.

El mayor movimiento de recursos del exterior se observó en 1987 (3,877 millones de dólares) y 1988 (3,157 millones de dólares) debido a lo atractivo que resulta para diversas compañías extranjeras invertir en el país a través de swaps.

La Inversión Extranjera en México tiene el papel complementario en la economía, sin embargo, tiene efectos multiplicadores muy importantes respecto al empleo, absorción de tecnología y el acceso a los mercados internacionales. La participación de la Inversión Extranjera en el PIB pasó de 4.54% en 1980 a 7.69% en 1989. Dicha Inversión se encuentra en diferentes grados de participación accionaria en alrededor de 4,000 empresas en la República Mexicana.

INVERSION EXTRANJERA COMO PROPORCION DEL PIB



Fuente: SECOFI. Dir. Gral. de Inv. Ext.

Por su origen, la Inversión Extranjera en México es mayoritariamente estadounidense (casi dos tercios del total invertido) la siguen en importancia la Gran Bretaña (7.3%); Alemania Federal (6.6%) y Japón (5.5%) en 1988 y 1989. Mientras que para 1993 esta inversión provino de América del Norte contribuyendo con el 73% del total (E.U. participó con el 71% y Canadá 1.5%), la Comunidad Europea participó con 12.4% (Reino Unido 3.9, Alemania 2.3% Holanda 1.8% y Francia 1.6%). Al cierre de 1994, el grupo de los principales inversionistas lo encabeza Estados Unidos que participó con el 60.8, el Reino Unido aportó el 7.3%; Alemania 5.2%; Japón 4.7%; Francia 3.3% y Suiza 3.7%.

INVERSION EXTRANJERA DIRECTA ACUMULADA POR PAIS DE ORIGEN
(millones de dólares)

País de Origen	1993		1994	
	Saldo Histórico	Participación %	Saldo Histórico	Participación
Total	42374.8	100.0	50401.0	100.0
Estados Unidos	26621.1	62.8	30625.6	60.8
Reino Unido	2603.9	6.1	3703.4	7.3
Alemania	2236.8	5.3	2611.7	5.2
Suiza	1831.8	4.3	1884.7	3.7
Japón	1689.6	4.0	2389.5	4.7
Francia	1592.3	3.8	1655.5	3.3
España	836.2	2.0	988.0	2.0
Holanda	684.6	1.6	1070.3	2.1
Canadá	653.8	1.5	817.3	1.6
Suecia	368.1	0.9	385.2	0.8
Italia	66.5	0.2	80.8	0.2
Otros	3190.1	7.5	4189.0	8.3

* No se incluye Inversión en Mercado de Valores

Fuente: SECOFI. Dir. Gral. de Inv. Ext.

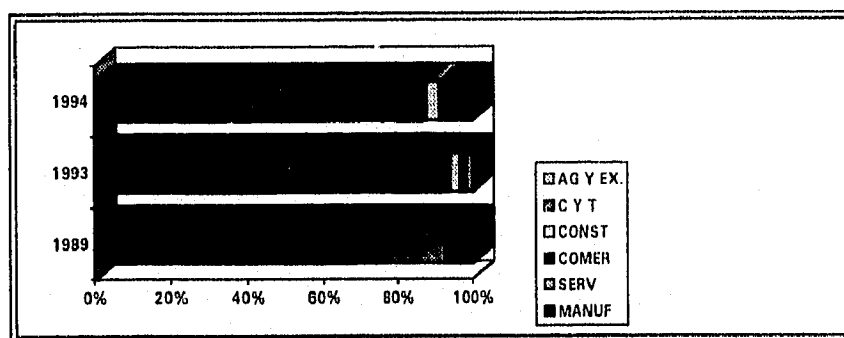
La Inversión Extranjera se dirige básicamente al sector manufacturero con más de dos tercios del total; el sector servicios representa un 24.5% y el comercio un 7.1% en 1988 y 1989. Mientras que para 1993 se destinó a la industria manufacturera un 47.4%, el sector servicios captó 31%, comercio

15.5%, construcción 2.7%, transportes y comunicaciones 1.6% y los sectores agropecuario y extractivo con 1.8%.

Para 1994 la Inversión Extranjera Directa se destinó a la industria manufacturera que captó 39.9% del total, el sector servicios comunales recibió el 31.4%; los servicios financieros 8.5%; los transportes y las comunicaciones 8.5%; el comercio 7.9%; la construcción 3.5%; y los demás sectores 0.3%.

Desagregada a nivel de subsectores económicos, la inversión en la industria manufacturera se concentró en productos alimenticios, bebidas y tabaco (42.8% de la inversión en el sector) y productos metálicos, maquinaria y equipo (29.4%). En los servicios en capital foráneo se destinó primordialmente a servicios profesionales, técnicos y especializados (52.3% del sector); restaurantes y hoteles (19.1%); y al alquiler y administración de bienes inmuebles (17.9%).

DISTRIBUCION SECTORIAL DE LA INVERSION CAPTADA POR LA CNIE Y EL RNIE



Fuente: Elaborado con datos de la SECOFI Dir. Gral. de Inv. Ext.

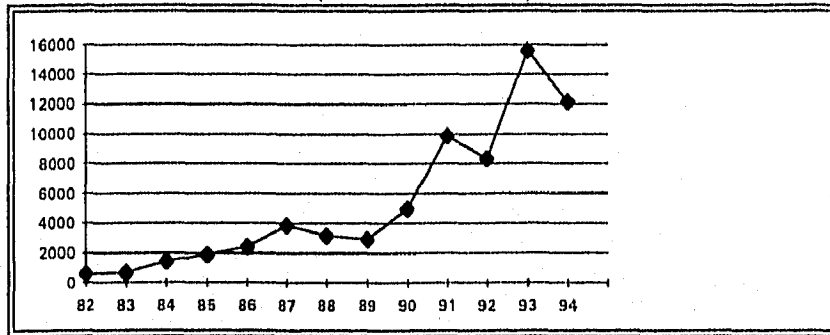
Una manifestación creciente de la Inversión Extranjera en el país es la canalización de recursos al Mercado Bursátil la cual se estimó en alrededor de 414 millones de dólares en 1989.

La presente administración ha puesto énfasis en atraer a la Inversión Extranjera con la finalidad de fortalecer la planta productiva. Ya que las fuertes reducciones de recursos para el financiamientos de nuevos proyectos ha obligado a buscar capitales extranjeros, debido al insuficiente ahorro interno y la reducción del acceso al crédito.

Una de las medidas que ha contribuido de manera fundamental en la promoción de inversión foránea, ha sido la publicación del Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera en 1989, ya que propicia la simplificación de procedimientos y trámites administrativos, tanto en la constitución como en la inscripción de empresas con Inversión Extranjera, así como la aportación de innovaciones para la realización de proyectos de Inversión Extranjera en el país.

En respuesta a la puesta en práctica de las medidas de promoción, la Inversión Extranjera Directa que se destinó al país durante 1991 ascendió a 9,897 millones de dólares, superando la observada en 1990 de 4,978.4 millones de dólares. Esta evolución es representativa para 1993 ya que se coloca en 15,617 millones de dólares. A demás de ser un elemento de equilibrio en el saldo de cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos.

EVOLUCION DE LA INVERSION EXTRANJERA (millones de dólares)



Fuente: Elaborado con datos de la SECOFI Dir. Gral. de Inv. Ext.

INVERSION EXTRANJERA
(millones de dólares)

Periodo	En el año	Acumulada en el sexenio	Saldo Histórico
1982	626.5	5470.6	10786.4
1983	683.7	683.7	11470.1
1984	1442.2	2125.9	12899.9
1985	1871.0	3996.9	14628.9
1986	2424.2	6421.1	17053.1
1987	3877.2	10298.3	20930.3
1988	3157.1	13455.4	24087.4
1989*	2913.7	2913.7	27001.1
1990	4978.4	7892.1	31979.5
1991	9897.0	17789.1	41876.5
1992	8334.8	26123.9	50211.3
1993	15617.0	41740.9	65828.3
1994	12149.6	53890.5	77977.9

* A partir de este año se incluye Inversión en el Mercado de Valores
Fuente: SECOFI Dir. Gral. de Inv. Ext.

La Inversión Extranjera Directa captada en el periodo 1989- 1991 (17,789.1 millones de dólares) se integró con 13,237.3 millones de dólares que resultaron de proyectos de inversión aprobados por la Comisión Nacional de Inversión Extranjera (CNIE) y solicitudes de inversión que se inscribieron en el Registro Nacional de Inversiones Extranjeras (RNIE), y 4,551.8 millones de dólares de inversión foránea que se captó a través de los diferentes instrumentos del sector de renta variable en el mercado mexicano de valores¹⁹.

En el lapso de 1989-1993, 11,063 operaciones de inversión de un total de 12,741 fueron efectuadas, se inscribieron directamente en el RNIE y tan solo 1,678 (13%) requirieron de autorización previa de la CNIE para su inscripción. La menor intervención de la CNIE fue mas notoria en lo que se refiere a la constitución de nuevas empresas, pues de las 4,109 nuevas sociedades que se constituyeron en el lapso de referencia, solamente 561 (13.7%) requirieron solicitar autorización a la CNIE para su constitución²⁰.

¹⁹ El Mercado de Valores Mayo 1, 1992 pág. 23

²⁰ El Mercado de Valores Abril 1994. pág. 46

La aplicación de la nueva Ley de Inversión Extranjera se tradujo a lo largo de 1994, en menor intervención de la CNIE en la aprobación de proyectos de inversión y simplificación de trámites. Aún con esto, se observó una drástica reducción de solicitudes sometidas a consideración de la CNIE, ya que del total de 4,086 solicitudes, únicamente 89 (2.2%) debieron solicitar autorización previa de la CNIE, mientras que las 3,997 restantes (97.8%) se inscribieron directamente en el RNIE.

En relación con la simplificación de procedimientos y trámites administrativos, durante 1994, y con fundamento en el Artículo 4o. de la Ley, se inscribieron directamente en el RNIE 1,879 nuevas sociedades, en contraste con las 979 inscritas en igual lapso de 1993.

Las nuevas sociedades constituidas en 1994 involucraron Inversión Externa por 654.3 millones de dólares, cantidad que resulta 33.5% mayor a la Inversión Extranjera reportada por las nuevas sociedades constituidas en 1993.

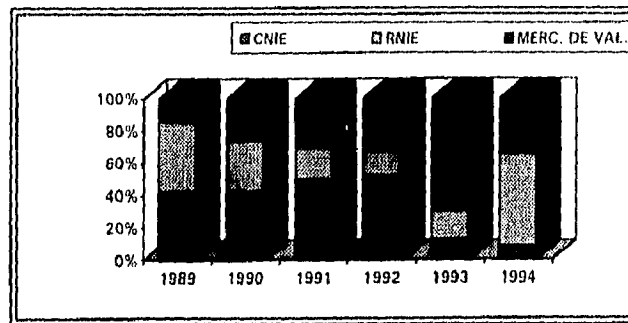
Con respecto al número de empresas que realizaron aumentos de capital, éstas ascendieron en 1994 a 1,581 sociedades y aportaron inversión por 6,169.3 millones de dólares esto contrasta con las 694 sociedades que reportaron aumentos por 2,169.6 millones de dólares en 1993.

**COMPOSICION DE INVERSION EXTRANJERA
ACUMULADA EN EL AÑO
(millones de dólares)**

Periodo	Total	Part. %	CNIE	Part. %	RNIE	Part. %	Mercado de Valores	Part. %
1989	2913.7	100.0	1231.5	42.3	1268.2	43.5	414.0	14.2
1990	4978.4	100.0	2118.6	42.6	1603.8	32.2	1256.0	25.2
1991	9897.0	100.0	4871.7	49.2	2143.5	21.7	2881.8	29.1
1992	8334.8	100.0	4298.5	51.6	1406.6	16.9	2629.7	31.5
1993	15617.0	100.0	1964.8	12.6	2935.9	18.8	10716.3	68.6
1994	12149.6	100.0	1031.8	8.5	6994.4	57.6	4123.4	33.9

Fuente: SECOFI Dir. Gral. de Inv. Ext.

COMPOSICION DE INVERSION EXTRANJERA



Fuente: Elaborada con datos de la SECOFI Dir. Gral. de Inv. Ext.

Con la simplificación administrativa se esperan expectativas favorables de la nueva Ley, ya que establece la posibilidad de que el capital extranjero participe libremente en inversiones o realice adquisiciones en actividades económicas no reguladas.

4.2. LA INVERSION EXTRANJERA EN EL MERCADO DE VALORES.

A nivel mundial, es de gran importancia contar con servicios modernos y eficientes que propicien el crecimiento económico y la competitividad de las exportaciones de bienes y servicios, por lo que los países cuentan con diferentes opciones para conseguirlos. Una de ellas es la Inversión Extranjera en algunos o todos los servicios. Así, aproximadamente un 40% de la Inversión Extranjera Directa total acumulada en el mundo se canalizó a servicios. Y uno de los fenómenos de más impacto en la economía mundial ha sido la internacionalización de los mercados financieros como de las instituciones bancarias.

México ha seguido la tendencia mundial de un crecimiento importante en los servicios y de la Inversión Extranjera en el sector relacionado con el comercio y los servicios financieros por la globalización de la economía internacional.

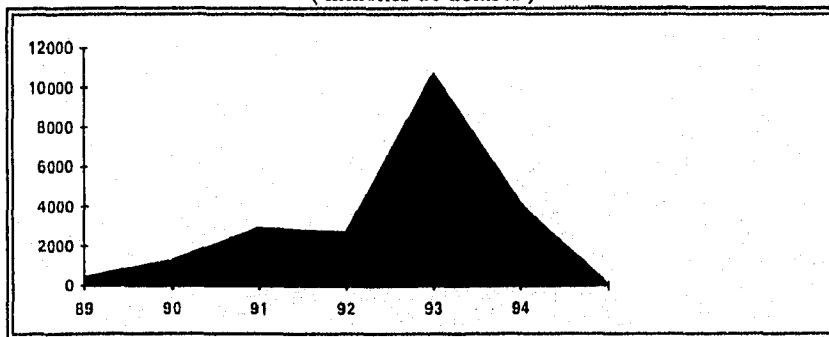
Para la atracción de Inversiones del Exterior se han tomado una serie de medidas, entre las que se incluyen medidas para atraer inversiones de capital de riesgo a través del Mercado de Valores. Se han llevado a cabo acciones como la modificación del Reglamento de Inversión Extranjera en

mayo de 1989, que autoriza los fideicomisos de Inversión Neutra para la adquisición por parte de extranjeros de acciones de empresas mexicanas. Así, como la autorización para que empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores emitan acciones de voto limitado, que no confieran derechos corporativos. Hay flexibilidad para efectuar operaciones de arbitraje internacional, como la posibilidad de que empresas mexicanas realicen colocaciones en los mercados extranjeros por medio de ADRs.

La Inversión que se realiza a través de los mercados bursátiles va a provocar un efecto positivo en la modernización de la industria, lo cual hace posible un aumento en la producción y generación de empleos.

La Inversión Extranjera que se canaliza a través del Mercado de Valores tiene grandes ventajas, ya que los recursos del extranjero fluyen en lapsos cortos, el inversionista obtiene liquidez de su inversión. La planta productiva permanece en manos de mexicanos. El riesgo de la empresa mexicana es bajo ya que se trata de empresas muy sólidas.

EVOLUCION DE INVERSION EXTRANJERA EN MERCADO DE VALORES
(millones de dólares)



Fuente: SECOFI, Dir. Gral. de Inv. Ext.

4.3. MARCO JURIDICO DE LA INVERSION EXTRANJERA EN EL MERCADO DE VALORES.

Fundamentalmente, el marco legal del Mercado de Valores Mexicano se encuentra regulado por: la "Ley del Mercado de Valores", la "Ley de Sociedades de Inversión", la "Ley de Instituciones de Crédito", la "Ley para Regular las Agrupaciones Financieras", la "Ley de Inversión Extranjera",

La Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera", y el "Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera".

4.3.1. LEY DEL MERCADO DE VALORES.

La Ley del Mercado de Valores entró en vigor desde 1975 y tiene por objeto principal el proveer al Mercado de Valores de un marco institucional adecuado para su desarrollo. Ha observado varias reformas a lo largo de estos años, a fin de crear una estructura de servicio y seguridad más eficiente y acorde con la relevancia que representa el Mercado Bursátil dentro del entorno financiero, siendo sus principales propósitos:

- * Dotar al Mercado de Valores de mecanismos que permitan conocer y manejar con facilidad las características de los títulos objeto de comercio y los términos de las ofertas, demandas y operaciones; dar a las transacciones la transparencia necesaria para su expedición, liquidez y seguridad.
- * Regular de manera integral las actividades de los intermediarios en operaciones con valores, los requisitos a cumplir por los emisores de títulos susceptibles de ser oferta pública, y las facultades y atribuciones de las autoridades competentes en la materia.
- * Delimitar a las distintas instituciones del Gremio Bursátil en su participación y función en el Mercado de Valores.

El proceso de globalización de los mercados de valores en particular, de los mercados financieros en general ha impulsado a las autoridades a sentar las bases para una de las reformas más profundas a la Ley del Mercado de Valores.

Uno de los elementos centrales de estas reformas es la internacionalización del Mercado de Valores local. Ya que la internacionalización de las emisoras mexicanas apoyado por el proceso de reformas macroeconómicas y de modernización de las empresas en los últimos años, trajo consigo dos fenómenos negativos para el mercado y para los intermediarios locales.

Por un lado, la desintermediación bursátil observada en los últimos años, caracterizada por el creciente número de colocaciones de valores en el exterior por parte de emisoras nacionales y por los montos significativos que ellos representaron. Este fenómeno resultado de las economías de escala del

Mercado de Valores local, los diferenciales de costos de colocación de los valores en los distintos mercados imponen límites al crecimiento real y potencial del Mercado de Valores para los próximos años.

Por otro lado, se ha observado una sensible pérdida de competitividad en la actividad de los intermediarios locales frente a los extranjeros, quienes han sido los principales agentes colocadores de estos valores en el exterior. Situación resultante de las diferencias de tamaño entre los intermediarios locales y extranjeros, así como a los distintos grados de avance de la desregulación de los mercados financieros en general y de los mercados de valores en particular. Por lo que la internacionalización del Mercado de Valores es una condición para superar estos trastornos.

Además de las Bolsas internacionales en las cuales se cotizan ADR's, una de las experiencias más exitosas de internacionalización de un Mercado de Valores lo constituye el International Equity Markets en el cual se negocian valores de emisoras sin previo listado.

Las reformas a la Ley del Mercado de Valores, en referencia a la internacionalización, para el caso del Sistema Internacional de Cotizaciones, se pretende que se cuente con información financiera y económica, así como los hechos relevantes más importantes de las emisoras en los mercados de origen, a efecto de que estos puedan realizar operaciones de arbitraje con los valores que se negocian en el mercado mexicano y el exterior.

Las reformas a las disposiciones a la Ley del Mercado de Valores tiene los siguientes objetivos:

Aumentar la intermediación bursátil y el volumen operado en la Bolsa Mexicana de Valores mediante la oferta pública y/o intermediación de valores extranjeros emitidos por emisoras mexicanas y extranjeras.

Aumentar el grado de competitividad nacional e internacional de los intermediarios locales en relación con los extranjeros, en el contexto de una fuerte globalización de las actividades bursátiles.

4.3.2. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION.

La Ley de Sociedades de Inversión se publicó en el año de 1950 y su función es el fomento del ahorro interno mediante la modernización de los mecanismos para el acceso del pequeño y mediano inversionista al mercado, la democratización del capital, así como la contribución al financiamiento de

la planta productiva del país y la regulación de las condiciones para que el inversionista tenga escaso riesgo, alta liquidez y rentabilidad atractiva; para lo cual se reglamentó estas disposiciones en siete capítulos donde se especifican las características, requisitos, derechos y obligaciones de las diferentes Sociedades de Inversión existentes.

Para reforzar el marco jurídico de esta Ley en 1990 se actualizó el citado régimen normativo, al mismo tiempo que se introdujeron medidas de simplificación y transparencia.

Cabe destacar que las Sociedades de Inversión se encuentran obligadas a publicar dentro de los primeros cinco días hábiles la valuación e integración de su cartera, brindando de esta manera mayor información al público, permitiendo ampliar su criterio de selección en sus inversiones.

En los últimos meses se han promulgado diversas modificaciones al marco regulatorio del Mercado de Valores. En el caso específico de la Ley de Sociedades de Inversión van a destacar diversas adecuaciones concernientes a las Sociedades de Inversión Común de Capitales. Se establecen nuevas reglas para las operaciones internacionales con valores, además de nuevas reglas relativas a las operaciones por cuenta propia e inversión patrimonial sobre valores de renta variable.

Los cambios experimentados en la Ley de Sociedades de Inversión contemplan la introducción de mecanismos que simplifican los regímenes de inversión. Se introduce el cambio de nombre de las Sociedades de Inversión de Renta Fija por el de Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda ya que se establece que su rendimiento no necesariamente será fijo, pues depende de los activos incorporados a la cartera incluyendo bonos.

En el caso de las Sociedades de Inversión Común de Capitales (Sincas) que cotizan el Bolsa, podrán recomprar sus acciones como mecanismo para fomentar la estabilidad en el precio de sus acciones.

Como respuesta a la creciente internacionalización del Mercado de Valores y buscando la diversificación de los servicios ofrecidos por las Casas de Bolsa a sus clientes, se reglamentan las operaciones de los intermediarios con valores emitidos por sociedades mexicanas y negociados en mercados del exterior. Las Casas de Bolsa podrán hacer operaciones de compraventa por cuenta propia con acciones y títulos fiduciarios que las representen, así como con obligaciones convertibles en acciones emitidas por empresas mexicanas y negociadas fuera del país, siempre que estos títulos

estén registrados en la Sección Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

4.3.3. REGLAMENTO DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

Este Reglamento consta de seis apartados, iniciando con las disposiciones generales y con los derechos y obligaciones de los miembros de la Bolsa, en el título tercero se especifican cada una de las etapas que se desarrollan para negociar los valores, las cuales parten desde su inscripción (solicitud, tramitación, inscripción y oferta pública), los derechos y obligaciones de las emisoras así como las sanciones. En los siguientes títulos se dictaminan los lineamientos para realizar las operaciones bursátiles, así como aquellas sujetas a reglas especiales, marcándose las reglas a seguir en cuanto al horario de la sesión y su vigencia.

4.3.4. LEY DE INSTITUCIONES DE CREDITO.

Con fin de lograr mayor competitividad y eficiencia frente a los marcos financieros internacionales, el Sistema Financiero Mexicano se reestructuró internamente en julio de 1990, efectuándose modificaciones a la Ley a través de acciones de desreglamentación y simplificación, como la expedición de varias Leyes que tratan de manera particular a cada integrante del sector financiero; en este sentido se autorizó la Inversión Extranjera en ciertos sectores; en las Empresas de Seguros y Fianzas el límite es del 49%, y a las Sociedades Nacionales de Crédito (Banca Comercial) se les permite la emisión de acciones neutras tipo "C" hasta un 30%. Con estas reformas se busca dar las mayores facilidades y seguridad al capital extranjero para invertir en México.

Dentro de las recientes modificaciones a esta Ley encontramos que:

* Establece que las acciones de las series "A", "B" y "C" formarán parte del capital social ordinario y las acciones serie "L" integrarán parte adicional del capital social de las instituciones de banca múltiple.

* Se establece que las entidades financieras del exterior podrán adquirir el control de las acciones de las series "C" hasta por un 20% del capital social de dicha institución, siempre y cuando el capital de la entidad financiera se encuentre diversificado a criterio de la SHCP, pudiendo la

misma solicitar ajuste a la inversión, de acuerdo con los límites señalados, en caso que disminuyera la mencionada diversificación.

* En cuanto a las Filiales de Instituciones Financieras el Exterior. Se señalan los ordenamientos conforme a los cuales se regirán las filiales así como las exigencias para que operen y organicen. Se estipulan las operaciones que podrán realizar y las condiciones para invertir en el capital social de las mismas, así como la manera en que se integra dicho capital. Se indican las modalidades y requisitos para la enajenación de acciones y las condiciones para obtener la autorización que otorgará la SHCP a las Instituciones Financieras del Exterior, a las Sociedades Controladoras o a las Filiales, para la adquisición de acciones representativas del capital social de una institución de banca múltiple o de una sociedad financiera de objeto limitado, según corresponda.

* Entre las facultades de la CNBV, se adiciona el permitir celebrar convenios de diversa naturaleza con organismos supervisores y reguladores nacionales y de otros países, y otros organismos nacionales o internacionales, siempre que tengan relación con las funciones de supervisión de la propia CNBV.

4.3.5. LEY PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS.

Se creó en julio de 1990, teniendo como objetivo el alcanzar un mayor nivel de modernización, productividad y mejorar la captación de los recursos a nivel nacional e internacional, reglamentándose así los Grupos Financieros Privados. Los cuales están integrados en primera instancia por una sociedad controladora y por entidades financieras como: Casas de Bolsa, Casas de Cambio, Almacenes Generales de Depósito, Arrendadoras Financieras, Empresas de Factoraje Financiero, Instituciones de Banca Múltiple y Desarrollo, Instituciones de Fianzas e Instituciones de Seguros y Operadoras de Sociedades de Inversión; en estos Grupos es permitida la Inversión Extranjera a través de la adquisición de acciones de serie "C" hasta por un 30% excluyendo a Gobiernos o dependencias oficiales extranjeras.

Estos Grupos Financieros pretenden una globalización y eficiencia del Sector Financiero, por medio de una sana competitividad en los servicios ofrecidos.

Dentro de las recientes modificaciones a la Ley de Agrupaciones Financieras encontramos:

* Se considera a las sociedades financieras de objeto limitado para formar parte de grupos financieros.

* Se establece que las acciones de la serie "A" "B" y "C" formaran parte del capital social ordinario, y las acciones serie "L" integrarán la parte adicional. Este precepto se refiere a capital social en lugar de capital pagado como se le denominaba anteriormente.

* Se dispone que la inversión individual o en conjunto de los inversionistas institucionales no exceda del 20% del capital en vez del 15% antes estipulado.

* Las entidades financieras del exterior podrán adquirir el control de las acciones de la serie "C" hasta por un 20% del capital social de una sociedad controladora, siempre y cuando tengan autorización de la SHCP y el capital de la entidad financiera se encuentre diversificado a criterio de la misma, pudiendo esta solicitar a la entidad financiera un ajuste a su inversión en acciones de la serie "C" de acuerdo con el límite mencionado.

* Se permite que las entidades financieras de un grupo puedan invertir en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior, previa autorización de la SHCP.

* Finalmente se adiciona un capítulo denominado " De las Filiales de Instituciones Financieras del Exterior", que es similar a cada una de las Leyes que regulan a los intermediarios financieros.

4.3.6. LEY DE INVERSION EXTRANJERA

Las reglas sobre participación de la Inversión Extranjera en las actividades del sector financiero contempladas en esta Ley, se aplicarán sin perjuicio de lo que establezcan las Leyes específicas para esas actividades.

La Inversión Neutra es aquella realizada en sociedades mexicanas o en fideicomisos autorizados y no se computará para determinar el porcentaje de Inversión Extranjera en el capital social de sociedades mexicanas.

La SECOFI autoriza a las instituciones fiduciarias para que expidan instrumentos de Inversión Neutra que únicamente otorgarán derechos pecuniarios a sus tenedores y, en su caso, derechos corporativos limitados.

Previa opinión de la SHCP y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la SECOFI podrá resolver sobre la Inversión Neutra mediante la

adquisición de certificados de participación ordinarios emitidos por instituciones fiduciarias autorizadas para tal efecto, cuyo patrimonio esté constituido por acciones representativas de la serie "B" del capital social de sociedades controladoras de grupos financieros, de instituciones de banca múltiple, o de acciones representativas de la serie "A" del capital social de casas de Bolsa.

La Comisión podrá resolver sobre la Inversión Neutra que pretendan realizar sociedades financieras internacionales para el desarrollo en el capital social de sociedades.

La Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras (CNIE) dicta los lineamientos de política en materia de Inversión Extranjera y diseña mecanismos para promover la inversión en México; resolver sobre la procedencia y sobre los términos y condiciones de la participación de la Inversión Extranjera en las actividades o adquisiciones con regulación específica; es un órgano de consulta obligatoria en materia de Inversión Extranjera para las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal.

4.3.7. LEY PARA PROMOVER LA INVERSION MEXICANA Y REGULAR LA INVERSION EXTRANJERA.

Su objetivo es promover la inversión mexicana y regular a Inversión Extranjera para estimular un desarrollo justo y equilibrado y consolidar la independencia económica del país.

Esta Ley considera Inversión Extranjera la que se realice por personas morales y físicas extranjeras; unidades económicas extranjeras sin personalidad jurídica y; empresas mexicanas en las que participe mayoritariamente capital extranjero o en las que los extranjeros tengan, por cualquier título, la facultad de determinar el manejo de la empresa.

Se sujeta a las disposiciones de esta Ley, la Inversión Extranjera que se realice en el capital de empresas, en la adquisición de los bienes y en las operaciones a que se refiere esta Ley.

Se crea la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras para resolver sobre el aumento o disminución del porcentaje en que podrá participar la Inversión Extranjera en nuevos campos de actividad económica o nuevas líneas de productos. Para determinar la conveniencia de autorizar la Inversión Extranjera y fijar los porcentajes y condiciones conforme a los

cuales se registrará, la Comisión tomará en cuenta los siguientes criterios: ser complementaria de la nacional; la identificación del inversionista extranjero con los intereses del país y su vinculación con centros de decisión económica del exterior.

Se crea el Registro Nacional de Inversiones Extranjeras en el cual deben inscribirse, personas extranjeras que realicen inversiones reguladas por esta Ley, sociedades mexicanas en cuyo capital participen y, cuyo objeto sea la realización de actos regulados por esta Ley; títulos representativos de capital que sean propiedad de extranjeros o estén dados en garantía a favor de éstos.

4.3.8. REGLAMENTO DE LA LEY PARA PROMOVER LA INVERSION MEXICANA Y REGULAR LA INVERSION EXTRANJERA.

El nuevo Reglamento se publicó en mayo de 1989, con el cual se le da un trato especial a la Inversión Extranjera, dando certidumbre al inversionista sobre los criterios y condiciones que debe reunir para invertir en nuestro país. El Reglamento tiene como objetivo principal mejorar las condiciones regulatorias para incrementar la competitividad en México frente a otros países, tomando en cuenta que México se encuentra en un proceso de modernización y utilizando en forma creciente la Inversión Extranjera para complementar su ahorro.

El Reglamento está constituido por nueve títulos, en los cuales se enmarcan las disposiciones generales; así mismo delimita las actividades en las cuales el inversionista extranjero podrá invertir y da las bases y mecanismos para su participación en fideicomisos, siendo esta una de las disposiciones de mayor trascendencia para los inversionistas extranjeros:

* Se permite adquirir acciones exclusivas para mexicanos (serie A) a través de Inversión Neutra. Por medio de las cuales se permite a empresas que cotizan en Bolsa de Valores a emitir una serie de acciones que no confieren derechos corporativos. Estas acciones se denominan serie "N" y se adquieren vía fideicomiso por instituciones bancarias nacionales, que a su vez emiten Certificados de Participación Ordinaria (CPOs) que pueden ser adquiridos por inversionistas extranjeros. Estos Certificados permiten al inversionista extranjero participar libremente en la Bolsa Mexicana de Valores. Estos fideicomisos requieren de la autorización previa de la CNIE.

* Se abren las inversiones temporales en actividades restringidas permitiéndose una más amplia participación en las actividades económicas restringidas o actividades donde se limita de manera específica la Inversión Extranjera.

* Dicta premisas para el establecimiento de nuevos negocios, regulando la forma de constitución y modificación de las sociedades. Esto es, que permite sin requerir de autorización la ampliación de la actividad de las empresas con Inversión Extranjera ya establecidas a través de la apertura de nuevos productos cuando la inversión sea realizada por empresas maquiladoras.

* Establece la organización y funcionamiento del Registro Nacional de Inversión Extranjera (RNIE).

* Crea un Comité para la Promoción de la Inversión en México, que tiene como funciones principales las de establecer las bases para la implantación de una estrategia de promoción integral e institucional de la Inversión Nacional y Extranjera.

En el artículo 7 del Reglamento de Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera se establece que:

" Se requiere la autorización de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, cuando los inversionistas extranjeros adquieran acciones o activos fijos de las sociedades, cuando como resultado de la operación respectiva se rebase del 49% del capital social de la identidad".

La Secretaría de Comercio y Fomento Industrial a través de la Comisión Nacional de Inversión Extranjera otorga estas autorizaciones para cada caso particular según lineamientos y criterios establecidos por dicha dependencia con base en la legislación y reglamentación respectiva.

Ahora bien, independientemente de que la serie de Libre Suscripción sea mayoritaria, es decir, que se cuente con la autorización de la CNIE para superar el 49%, o sea minoritaria, para el control jurídico, administrativo y operativo en el Mercado de Valores de esta situación, se ha venido practicando la clasificación por series, con base en lo establecido en los artículos 113, y 17, de la Ley General de Sociedades Mercantiles y más claramente por el artículo 34 del Reglamento de Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, que a continuación se cita:

Art. 34 " La constitución de sociedades y la modificación de estatutos sociales de las sociedades constituidas se sujetarán a las siguientes reglas:

I. El objeto social podrá pactarse libremente, pero en ningún caso se entenderá que el objeto social exime de observar las disposiciones de Leyes de orden e interés público.

II. Cuando en el capital social de las sociedades participan inversionistas extranjeros, salvo que lo dispongan las Leyes, este será representado:

a) Por acciones que integren las series "A" o Mexicanas y "B" o de Libre Suscripción , cuando las sociedades no se encuentren en los supuestos de los incisos b y c de esta fracción. Las acciones de las series "A" deberán representar en todo momento la proporción del capital social que las Leyes o disposiciones reglamentarias reserven a inversionistas mexicanos y las acciones de las series "B" deberán representar la proporción restante del capital social. Las acciones de la serie "A" solo podrán ser suscritas o adquiridas por inversionistas mexicanos.

Las acciones de las series "A" también podrán ser suscritas o adquiridas por inversionistas extranjeros, cuando las respectivas adquisiciones de participación en el capital social sean autorizadas por la Secretaría o se ajusten a lo previsto en el artículo 64.

b) Por acciones que integren solamente series "B" o de Libre Suscripción, si las sociedades se constituyen con arreglo a lo dispuesto en los artículos 5 y 65.

c) En el caso de las sociedades a que se refiere el artículo 13, por acciones que, en los términos de las autorizaciones respectivas integren las series "N" o Neutras.

Esta clasificación por clases o series y los correspondientes derechos especiales quedarán estipuladas en el contrato social de cada sociedad emisora cotizada en Bolsa y es precisamente en el acta constitutiva de cada sociedad y muy probablemente en los acuerdos posteriores de asamblea, donde se establecen las proporciones y diferencias en base a los derechos especiales para cada caso, pero que en términos generales los podríamos resumir en lo siguiente:

Series "A" con acceso exclusivo para nacionales, lo que se establece en el contrato social como una clase especial limitando su adquisición a ciudadanos mexicanos.

Series "B" o de Libre Suscripción, que pueden ser adquiridas por cualquier persona y por tanto son accesibles a personas extranjeras sin restricción alguna.

Asimismo, debido a modificaciones realizadas en mayo de 1989 al marco jurídico que regula a la Inversión Extranjera, actualmente las series "A" también pueden ser adquiridas por personas extranjeras, a través del esquema de Inversión Neutra.

INVERSION NEUTRA

Artículos 13, 14 y 15, del Reglamento para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera.

En el artículo 13 del Reglamento, se establece la posibilidad de que empresas mexicanas cotizadas en Bolsa puedan emitir acciones representativas de su capital social en series "N" o Neutras, mismas que podrán ser adquiridas por Instituciones Fiduciarias, para con estas constituir el patrimonio de fideicomisos para inversionistas extranjeros. El mismo artículo permite la posibilidad de que se emitan certificados de participación fiduciaria, que incorporen exclusivamente los derechos patrimoniales correspondientes a las acciones fideicomitidas y que puedan ser adquiridos directamente por inversionistas extranjeros o por entidades financieras del exterior en el Mercado Bursátil Mexicano, especificando claramente que en el caso de entidades financieras extranjeras éstas los podrán adquirir tanto por cuenta propia, como por cuenta de terceros.

Así mismo, se establece que las acciones series "N" no computaran para el efecto de determinar la proporción de la participación de Inversión Extranjera en el capital social de la empresa emisora.

Actualmente solo la emisora CIFRA ha emitido este tipo de acciones, misma que analizando con detalle pueden ofrecer grandes ventajas en la estrategia de financiamiento de capital de riesgo, tanto a la emisora como a los accionistas.

ACCIONES SERIE "A"

En el artículo 14 del Reglamento, se amplía la modalidad establecida en el artículo 13 para las series "N", haciéndola aplicable para las series "A" de empresas mexicanas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores,

estableciendo solo la condición de que las empresas emisoras de dichas acciones están llevando a cabo o proyecten nuevas inversiones.

Bajo estas condiciones y debido a que un importante número de empresas emisoras cumplen el requisito establecido, la Comisión Nacional de Inversión Extranjera ha autorizado la Inversión Extranjera en series "A" según el mecanismo establecido en el artículo 13, a un importante número de empresas.

Basándose en estas disposiciones el Sector Bursátil Mexicano ha podido establecer un mecanismo ágil a través de la S.D. Indeval y de Entidades Fiduciarias para permitir la participación del inversionista extranjero, garantizando no solo el canal para que los recursos financieros fluyan, sino también los requisitos básicos que debe mantener un eficiente mercado secundario que asegure liquidez adecuada a los participantes.

Para estos efectos, dichas entidades fiduciarias han constituido fideicomisos facultados para emitir Certificados de Participación Ordinarios (CPOs), de las acciones serie "A" que le sean entregadas para ser afectadas al patrimonio fiduciario por inversionistas extranjeros a través de las casas de Bolsa.

Además, queda disponible la opción para el inversionista extranjero propietario de los mismos de depositarlos en cualquier entidad financiera del exterior que preste este servicio, y el mismo reglamento de Inversión Extranjera establece la posibilidad de emitir nuevos títulos-valor (tipo ADR, American Depositary Receipts) que los representen a fin de negociarlos en mercados bursátiles extranjeros. Recientemente se ha emitido el primer ADR respaldado a su vez por un CPO.

Dado que los derechos corporativos no quedan en poder del tenedor del CPO, la expedición de constancias para el ejercicio de los mismos se emitirá en favor de la fiduciaria, que está obligada por el acta constitutiva del fideicomiso a ejercer los derechos sumándose a la mayoría de la serie "A".

El Nuevo Reglamento va a ofrecer las siguientes ventajas: 1) brinda certidumbre, permanencia, transparencia y seguridad jurídica a la inversión productiva; 2) Actualiza y consolida la rectoría del Estado, proporcionando una regulación más eficiente, moderna, competitiva y adecuada sobre la Inversión Extranjera; 3) Permite regular la Inversión Extranjera evitando que su participación sea indiscriminada, a la vez que promueve la

complementación del ahorro nacional; 4) Expresa normativamente las políticas, criterios, procedimientos y prácticas administrativas por la CNIE, y 5) Establece las bases para promover la inversión en general ²¹.

4.4. INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE VALORES PARA INVERSION EXTRANJERA.

Dada la importancia de las Inversiones Extranjeras en el país, se han creado y establecido, como vimos anteriormente, nuevas disposiciones para la autorización automática y simplificada de esta.

El inversionista extranjero puede adquirir valores de empresas mexicanas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores a través de los siguientes mecanismos:

- * Adquiriendo Acciones de Libre Suscripción
- * A través del Fondo Neutro
- * Adquiriendo ADR'S de empresas mexicanas cotizadas en el exterior.
- * Fondos de Inversión Internacionales.

4.4.1. ACCIONES DE LIBRE SUSCRIPCION.

La inversión en Acciones de Libre Suscripción o serie "B", es el mecanismo más tradicional al que han acudido los inversionistas extranjeros para adquirir valores de empresas mexicanas cotizadas en Bolsa.

La diferencia con los otros mecanismos es que ofrece a los inversionistas foráneos los mismos derechos patrimoniales y corporativos (derecho a voto) que tienen los inversionistas nacionales, con la limitante de que el porcentaje máximo de participación estará regulado por la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras²².

De acuerdo al Nuevo Reglamento para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, las posibilidades de participación extranjera han crecido notablemente en extensión de áreas de actividad económica y porcentajes en el capital de las empresas, por lo que el capital foráneo encuentra atractivas opciones para sus expectativas de inversión.

²¹Inversión Extranjera Directa. BANAMEX 1990. pág.19

²²El Mercado de Valores. Núm.19 Octubre 1, 1990. pág.31

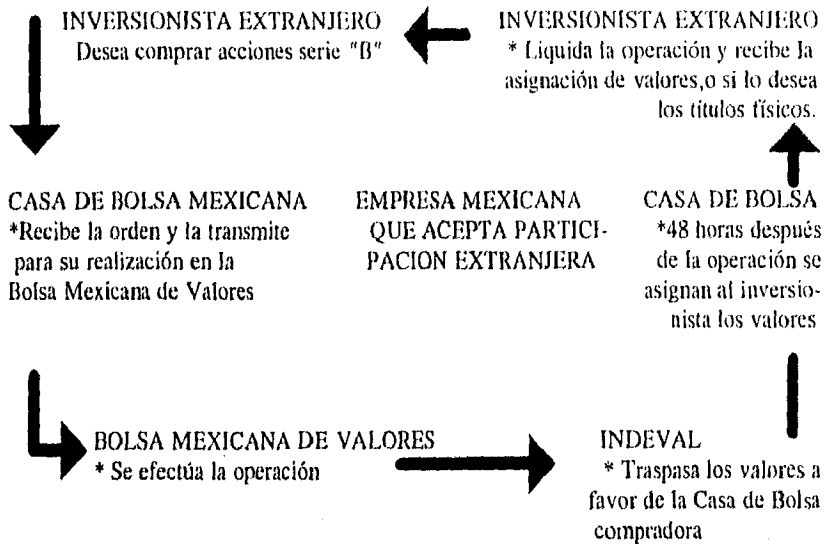
De esta manera, existen alrededor de 100 compañías que cotizan en la Bolsa susceptibles de aceptar recursos financieros del exterior, en un ambiente de desregulación, con el fin de atraer recursos complementarios para lograr el crecimiento económico del sector productivo.

La respuesta a este mecanismo se ha puesto en evidencia, ya que el saldo de esta inversión en acciones de Libre Suscripción para abril de 1991 2,104.2 millones de dólares lo que significa un crecimiento de 96.08% con respecto a diciembre de 1990 y de 1866% en relación a 1989.

Los inversionistas interesados en este mecanismo deben de seguir el siguiente procedimiento:

- * El inversionista foráneo debe abrir un contrato con la Casa de Bolsa Nacional de su elección con la finalidad de adquirir un monto específico de acciones.
- * La Casa de Bolsa procede a ejecutar la orden en la Bolsa Mexicana de Valores, la cual es manejada de la misma manera y prioridad que cualquier otra efectuada en el mercado.
- * Una vez satisfecha la compra, el cliente extranjero deberá liquidar el importe de la operación a las 48 horas de realizada, fecha en la cual la Casa de Bolsa asignará a la cuenta correspondiente el número y el tipo de valores requeridos por el inversionista.
- * En el INDEVAL se realizará el traspaso de valores a favor de la Casa de Bolsa que realizó la compra. Manteniéndolos en custodia, si el inversionista así lo desea, o en su caso, los valores podrán ser retirados y entregados físicamente al cliente que lo solicite.
- * En el caso de una orden de venta, el proceso operativo será el mismo, excepto cuando el inversionista tenga los títulos, en cuyo caso, él tendrá que depositarlos antes de dar la orden denegociarlos.

PROCEDIMIENTO PARA QUE EL INVERSIONISTA EXTRANJERO ADQUIERA ACCIONES SERIE B



4.4.2. INVERSIONES NEUTRAS.

Con la finalidad de ampliar las posibilidades de inversión foránea mediante el nuevo Reglamento para la Inversión Extranjera se autorizó en octubre de 1989 la formación de fideicomisos para que extranjeros puedan adquirir acciones exclusivas para mexicanos (series "A") representadas por Certificados de Participación Ordinarios (CPOs); esta misma autorización permite a sociedades que integran series "A" o mexicanas y que coticen en la Bolsa Mexicana de Valores, emitir series neutras (series "C") siempre y cuando cumplan con las normas establecidas en el reglamento; también existe la posibilidad por medio de series "C" de adquirir hasta el 30% del capital de Instituciones de Crédito y Casas de Bolsa.

Los CPOs, son emitidos por instituciones fiduciarias en fideicomisos cuyo patrimonio está constituido por acciones representativas de capital social de sociedades cuyas acciones son cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores. Estos certificados sólo incorporan los derechos pecuniarios derivados de las acciones que formen el patrimonio fiduciario. Esto es, los

Certificados incorporan los derechos patrimoniales, no así los corporativos (sin derecho a voto).

Los CPOs pueden ser adquiridos directamente por inversionistas extranjeros en el Mercado Bursátil Mexicano, o por entidades financieras del exterior, por cuenta propia o de terceros. Dichas entidades pueden recibirlas en depósito, administración fiduciaria o en condiciones equivalentes, para emitir títulos-valor que los representen a fin de colocarlos en mercados bursátiles extranjeros.

Las acciones de la serie "N" o Neutra no se computan para el efecto de determinar el monto y proporción de la participación de inversionistas extranjeros en el capital social de las sociedades emisoras. Adicional a ello, las empresas bursátiles que se han autorizado para participar en el esquema de Inversión Neutra, llevan a cabo o proyectan nuevas inversiones para expandir sus actividades económicas.

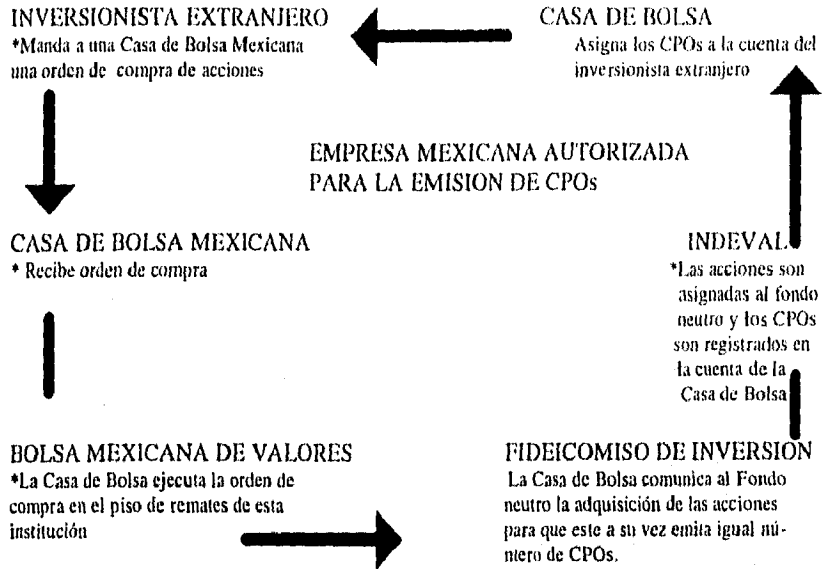
Estos dos aspectos favorecen en manera importante las posibilidades de el inversionista extranjero, ya que las empresas autorizadas en este mecanismo están condicionadas a proyectos rentables de nuevas inversiones para expandir sus actividades. Lo cual establece permanencia en la trayectoria de capitalización y rentabilidad de la empresa.

El procedimiento que deberá seguir el inversionista extranjero para la adquisición de acciones mediante el Fondo Neutro, es el siguiente:

- * El inversionista abre una cuenta con la Casa de Bolsa de su preferencia para la adquisición de las acciones a su disposición.
- * El mismo da la instrucción de cual es la emisora y monto de la inversión que desea realizar.
- * Inmediatamente la Casa de Bolsa recibe la orden de compra, la ejecuta en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores.
- * La Casa de Bolsa comunica al Fideicomiso la compra de acciones. El Fideicomiso emite el número de CPOs equivalente al número de acciones negociadas.
- * El INDEVAL congela las acciones en favor del Fideicomiso y asigna los CPOs a la cuenta de la Casa de Bolsa.
- * La Casa de Bolsa procede a asignarle en concordancia al número de valores, la cantidad equivalente de CPOs.

* En el caso de una orden de venta, el proceso operativo es exactamente en inverso, es decir, se venden las acciones y se cancelan los respectivos CPOs. Liquidándose la operación en el lapso de 48 horas.

FIDEICOMISO DE INVERSION EXTRANJERA PARA ADQUISICION DE ACCIONES SERIE N *



* Nota: Algunas emisoras tienen emisores de ADRs respaldados por CPOs, en este caso el inversionista podrá adquirir directamente ADRs en el mercado donde coticen.

4.4.3. RECIBOS AMERICANOS DE DEPOSITO (ADRS)

El inversionista extranjero puede adquirir acciones de empresas mexicanas que coticen en su país a través de la compra de ADRs, los cuales son recibos negociables que amparan los valores de la emisora que se encuentran custodiados en una institución de depósito autorizada, que para el caso de México es el S.D. INDEVAL, los cuales se encuentran en una cuenta a favor de un Banco o Institución que expida los ADRs.

Los ADRs son negociados en sustitución de los valores extranjeros correspondientes para evitar algunas dificultades y restricciones que se presentan entre los mercados de valores, como son por ejemplo: la transferencia de certificados o valores, la diferencia en el plazo de liquidación, la conversión cambiaria y otros.

En la actualidad son pocos los valores mexicanos que se cotizan en el exterior. Uno de ellos es el Fondo México, el cual está constituido por una cartera de acciones representativas de las principales empresas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores, dicho Fondo es negociado en la Bolsa de Nueva York. Por una parte algunas empresas nacionales han optado por la emisión de ADRs en el mercado americano de valores, los cuales son operados en el denominado NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automatic Quotations).

Las nuevas disposiciones para atraer capital extranjero, permiten que un mayor número de valores mexicanos se coloquen en el exterior. De hecho un paso importante fue dado en mayo de 1989 al ser reanudadas las operaciones de arbitraje entre Casas de Bolsa mexicanas e intermediarios extranjeros.

El procedimiento para que el inversionista extranjero adquiriera ADRs de empresas mexicanas en el extranjero se establece en función del saldo en circulación o la existencia de ADRs cotizados en la Bolsa extranjera.

El procedimiento para la adquisición de nuevas emisiones de ADRs es el siguiente:

- * El inversionista elige comprar acciones de una empresa autorizada para emitir ADRs. Solicita a una Casa de Bolsa acreditada en el mercado donde se coticen los valores mexicanos la operación correspondiente.
- * La Casa de Bolsa extranjera se pone en contacto con una Casa de Bolsa mexicana para adquirir las acciones respectivas.

* La Casa de Bolsa Mexicana compra los valores en el piso de remates de la Bolsa Mexicana.

* Un Banco mexicano interviene como agente depositario de las acciones en México. El INDEVAL, asigna a la cuenta de este banco, los valores producto de la operación.

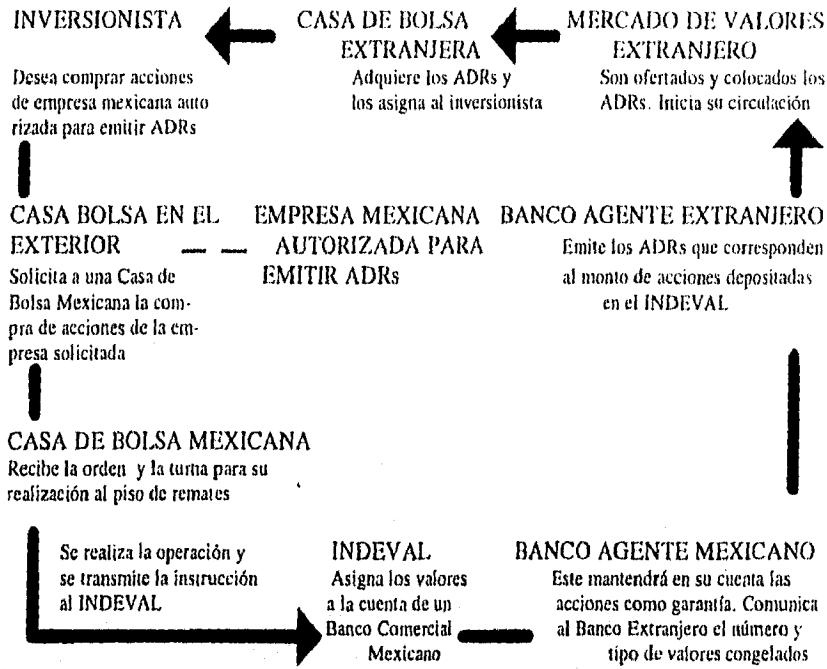
* Un Banco extranjero (situado en la plaza donde se operan los valores mexicanos), emite los ADRs que corresponden al monto de acciones custodiadas por el Banco mexicano.

* Los ADRS inician su circulación y pueden ser adquiridos por la Casa de Bolsa Extranjera y asignados al cliente inversionista.

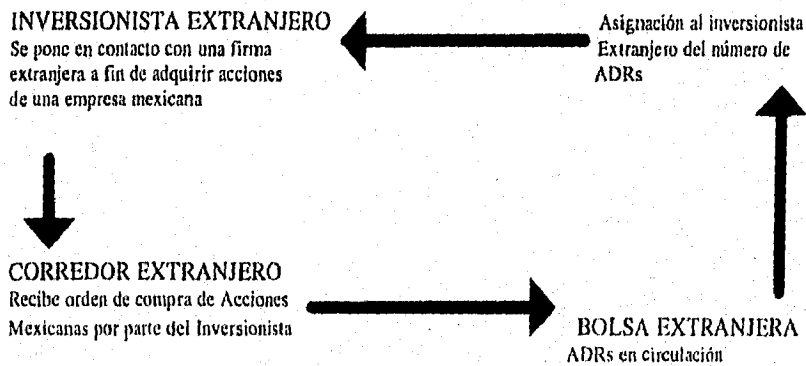
* Cuando existen ADRs en circulación el inversionista extranjero se pone en contacto con un intermediario que actúa en el mercado donde operan los valores mexicanos para la adquisición de los recibos correspondientes. Una vez efectuada la operación se le asigna el número correspondiente de ADRs.

* Para el caso de una operación de venta, se procede de la misma manera que en el caso de la Libre Suscripción.

PROCEDIMIENTO PARA QUE EL INVERSIONISTA EXTRANJERO ADQUIERA ADR'S



PROCEDIMIENTO PARA QUE EL INVERSIONISTA EXTRANJERO ADQUIERA ADRs (EN CIRCULACION EN LAS BOLSAS EXTRANJERAS)



Cuando una compañía decide que la emisión de ADR's se realice simultáneamente con una oferta pública primaria, es necesario que se cumpla con los siguientes requisitos, los cuales entraron en vigor en abril de 1993:

1.- Todas las ofertas públicas deben representar por lo menos 15% del capital social pagado y deberán ser por un monto de por lo menos 15 millones de nuevos pesos.

2.- Cuando menos cinco días previos al día de la emisión, la Casa de Bolsa que representa al emisor deberá proporcionar lo siguiente:

a) Comunicado oficial emitido por la Comisión Nacional de Bancaria y de Valores.

b) Diez copias del prospecto en el cual se deben describir los términos de la colocación pública.

c) Recibo de depósitos de las acciones en la S.D. Ineval (Instituto Nacional de Depósito de Valores).

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

CAPITULO 5

EVOLUCION RECIENTE DE LA INVERSION EXTRANJERA EN EL MERCADO DE VALORES (RENTA VARIABLE).

5.1. MECANISMOS DE CAPTACION ANTES DE 1989.

Los Fondos han sido un importante factor en la creación y estímulo de los flujos de inversión adicionales hacia economías en crecimiento²³.

En México, por ejemplo, la Inversión Extranjera en valores cotizados en Bolsa estuvo limitada de acuerdo con la Ley de Inversión Extranjera de 1973. Ya que se creía que se perdía el control financiero y administrativo de las empresas cotizadas en la Bolsa transfiriéndose a inversionistas extranjeros por medio de las operaciones de mercado.

La colocación del Fondo México en 1981 fue la solución a las dudas. Ya que a través de un contrato fiduciario los derechos de voto contenidos en los valores que fueran adquiridos por el Fondo quedarían en manos de mexicanos. Así también, el Fondo recibiría los beneficios económicos de las inversiones logradas, mientras que sus inversionistas no accederían a las asambleas de las compañías de su cartera.

Después de 13 años de operatividad del Fondo México sus características dentro del marco operativo y de inversión aún son válidos con gran aceptación por parte de inversionistas internacionales. Es de notarse que la capitalización total del mercado mexicano de valores alcanzaba una cifra inferior a 2 mil millones de dólares en 1981, comparada con más de 150 mil millones de dólares en la actualidad. En junio de 1981 el Fondo empezó con 112 millones de dólares en activos totales netos, y después de haber distribuido más de 170 millones de dólares en dividendos, sus activos netos exceden actualmente un mil millones de dólares con cerca de 60 mil accionistas que participan en la Bolsa Mexicana a través de sus acciones²⁴.

La experiencia en materia de Inversión Extranjera en el Mercado de Valores vemos que no es nueva, sin embargo, es en los últimos años que ha cobrado un dinamismo muy significativo, originado fundamentalmente por la utilización de nuevos mecanismos y medidas de desregulación que fomentan su desarrollo.

²³ XVIII Conferencia de la Organización Internacional de Comisiones de Valores. México.

²⁴ El Mercado de Valores . Diciembre 1993. pág.32

La Inversión Extranjera de la Bolsa Mexicana de Valores es un fenómeno relativamente reciente. Data a partir del anuncio del Plan Brady, en marzo de 1989, y fue impulsada considerablemente por el cambio en el Reglamento de la Ley de Inversión Extranjera, en mayo del mismo año, el cual permitió un nuevo mecanismo de inversión neutral, aunque el mismo no fue instrumentado sino hasta noviembre de ese mismo año²⁵.

5.2. ANALISIS ANUAL DE LOS MECANISMOS DE INVERSION 1989-1994

La Inversión en valores ha tenido un auge extraordinario especialmente a partir de las modificaciones en las medidas para la promoción de captación de Inversión Extranjera. En gran importancia las realizadas en el Reglamento de Ley para promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, publicado en 1989. Seguido en este aspecto por modificaciones en la Ley del Mercado de Valores y el Reglamento de la Bolsa Mexicana de Valores.

En base a este marco de referencia se ha llevado a cabo hasta 1994 el ingreso de Inversión Extranjera a través del Mercado Accionario en un monto de 34,287.05 millones de dólares, en especial por medio de los siguientes mecanismos:

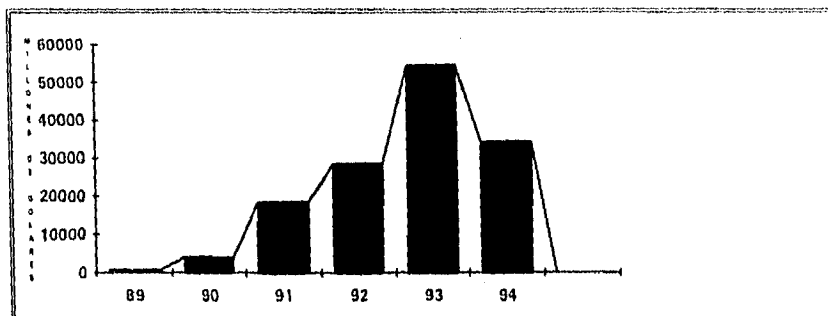
INVERSION EXTRANJERA EN MERCADO DE CAPITALES Millones de Dólares

AÑO	ADR'S		FONDO MEXICO		LIBRE SUSCRIPCION		FONDO NEUTRO		TOTAL
	MONTO	PART %	MONTO	PART %	MONTO	PART %	MONTO	PART %	MONTO
1989	402.00	49.75	264.00	32.67	107.00	13.24	35.00	4.33	808.00
1990	2,086.83	51.15	243.85	5.98	1,072.74	26.30	676.03	16.57	4,079.45
1991	13,733.46	74.06	499.33	2.69	2,960.96	15.97	1,348.76	7.27	18,542.51
1992	21,153.95	73.79	619.00	2.16	5,096.98	17.78	1,798.08	6.27	28,668.00
1993	33,959.55	62.33	1,238.06	2.27	12,906.07	23.69	6,380.61	11.71	54,484.29
1994	21,162.85	61.72	696.75	2.03	8,079.01	23.56	4,348.43	12.69	34,287.05

Fuente. Elaborado con datos de los Indicadores Bursátiles 1994 BMV.

²⁵ La Inversión Extranjera y la Bolsa de Valores en México. Timothy Hoyman. IED 1991-BANAMEX

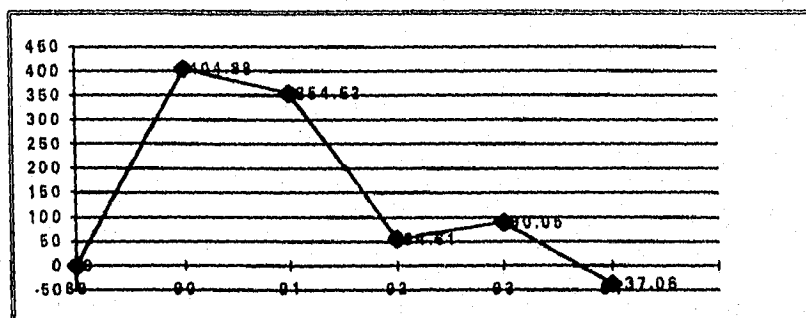
EVOLUCION DE INVERSION EN MERCADO DE CAPITALES
Millones de Dólares



Fuente: Elaborado con información de la Bolsa Mexicana de Valores

La Inversión Extranjera en Valores de Renta Variable muestra un comportamiento sin precedentes en los años de 1989 a 1993, el cual a partir de la cantidad inicial de 808 millones de dólares para 1989, incrementándose para 1990 en un 404.88% (4,079.45 millones de dólares), mientras que en el período 1989-1993 muestra un crecimiento de 6,643.10%. Como se puede apreciar en 1994 en ritmo de crecimiento de la Inversión Extranjera disminuye a consecuencia de la incertidumbre de la economía.

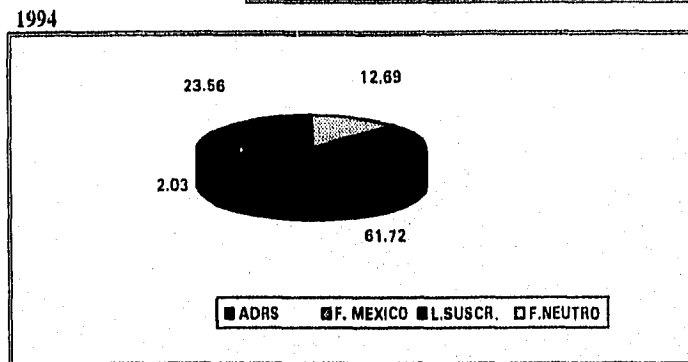
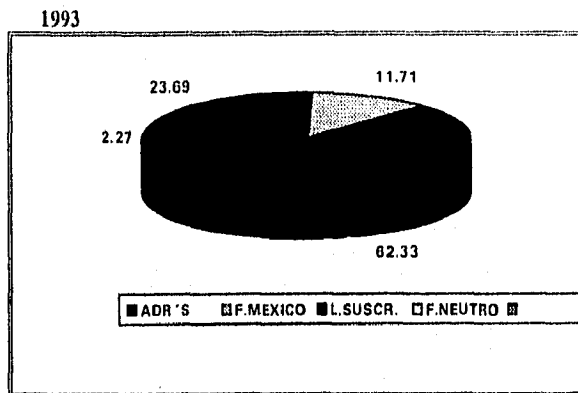
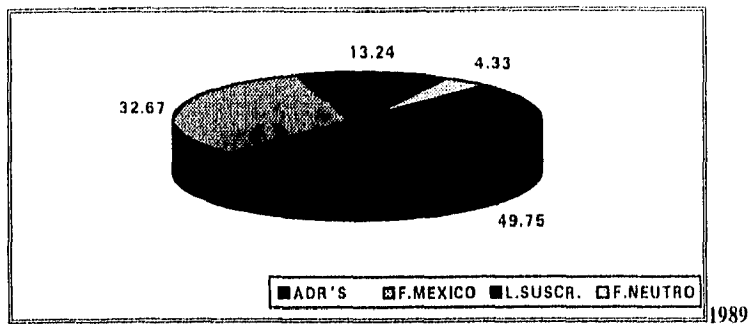
INVERSION EXTRANJERA EN MERCADO DE CAPITALES
Variación Anual



Fuente: Elaboración con datos de la BMV.

En cuanto a la participación de los mecanismos de captación. Antes de los cambios en la legislación, la Inversión Extranjera se realizaba únicamente por medio del Fondo México y Libre Suscripción, y es a partir de 1990 que el Fondo Neutro y los ADRs operan con rápido crecimiento.

COMPARATIVO DE PARTICIPACION EN MERCADO DE CAPITALES
DEL PERIODO 1989,1993 y 1994



5.2.1. RECIBOS AMERICANOS DE DEPOSITO (ADR s)

Por medio de estos recibos el inversionista extranjero puede adquirir acciones de empresas mexicanas, los cuales son negociables y amparan

valores de la emisora, mientras que son emitidos y administrados por un banco extranjero²⁶.

Es de mencionarse que este mecanismo de inversión es el que ha captado la mayor cantidad de Inversión Extranjera, ha crecido en una forma muy notable, ya que al cierre de 1993 se colocó en 33,959.55 millones de dólares, un 60.54% superior a diciembre del año anterior, y 1,527.33% en relación a 1990.

El monto de ADRs representa para 1993 el 62.33% del total de Inversión Extranjera, de una participación de 49.75% en 1989.

En referencia a la distribución por sectores para 1993, se encuentra concentrada en Comunicaciones y Transportes 23,816.94 millones de dólares representando un 70.13 del total. Siguiendo en importancia Construcción con el 9.39% (3,189.89 millones de dólares); Comercio con 7.08% (2,404.03 millones de dólares); Servicios el 5.92% (2,009.7 millones de dólares); Transformación 4.33% (1,471.18 millones de dólares) y finalmente Varios con el 3.14 (1,067.8 millones de dólares).

Como anteriormente se mencionó, este mecanismo ha sido el más dinámico en el período de estudio. Así encontramos que de seis empresas que cotizaban el exterior en 1989, han aumentado a 41 en 1993 y 60 en 1994, las cuales se cotizan en distintos mercados de Estados Unidos y el resto del mundo.

Es importante hacer mención de las cinco empresas más representativas de esta dinámica en los ADRs. En primer lugar de importancia se encuentra Telmex con el 61.14%; Televisa un 7.74%; Cifra 6.39%; GFBancomer con 3.86%, y Cemex en 3.47%.

Sin embargo podemos apreciar que en cuanto a monto captado en 1994, por este instrumento disminuyó un 37.68% respecto a 1993, colocándose en 21,162.85 millones de dólares. En cuanto a la participación de ADR's en el total de Inversión Extranjera lo hace en un 61.72%. Continua siendo el mecanismo más aceptado para inversionistas extranjeros.

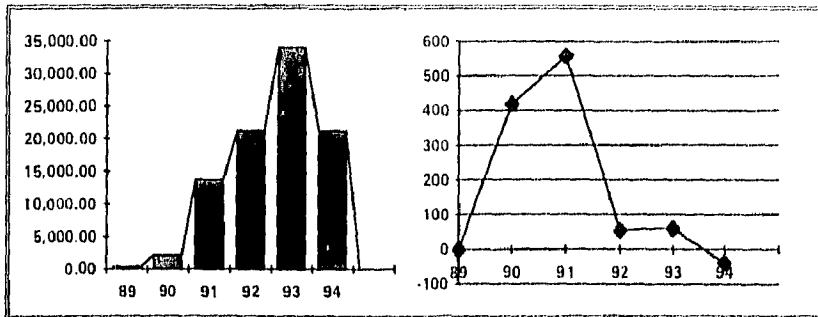
Las empresas con mayor representatividad se encuentran nuevamente en primer lugar de importancia Telmex con el 59.95% (12,688 millones de dólares); Televisa con 1,315.52 millones de dólares sumando un 6.22%; Cifra 6.34%; Gcarso con 2.78%, e Ica en 2.11%.

²⁶ Las acciones que respaldan los ADRs se encuentran depositadas en la S.D. Indeval a favor de un banco comercial mexicano

COMPORTAMIENTO DE LOS ADR's

Millones de Dólares

Variación Anual



Fuente: Elaboración con datos de la BMV.

EMISORAS MAS SIGNIFICATIVAS

Cifras en Millones de Dólares

1990		1991		1992		1993		1994	
TELMEX	1,759.96	TELMEX	11,157.25	TELMEX	15,868.27	TELMEX	20,762.12	TELMEX	12,688.00
TAMSA	278.89	TLEVISA	821.80	CIFRA	1,254.99	TLEVISA	2,629.15	CIFRA	1,341.67
TTOLMEX	141.70	TAMSA	364.52	TLEVISA	951.14	CIFRA	2,168.68	TLEVISA	1,315.52
CIFRA	46.14	CIFRA	314.41	GFB	898.61	GFB	1,310.82	GCARSO	588.97
SIDEK	1.40	VITRO	211.81	GCARSO	389.34	CEMEX	1,177.92	ICA	446.16

Fuente: Elaborado en base a Indicadores Bursátiles BMV.

5.2.2. FONDO MEXICO

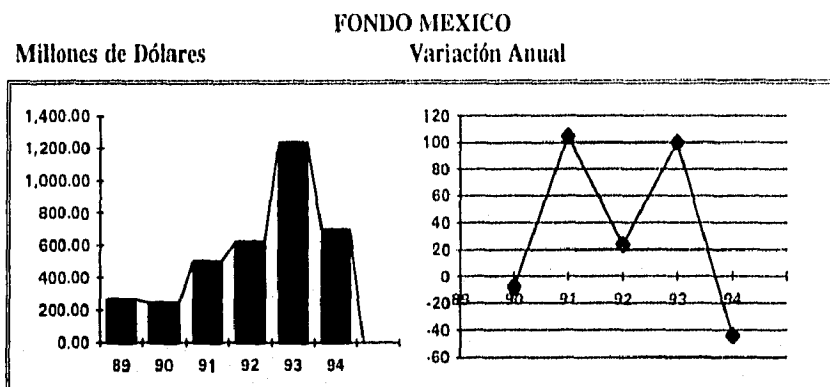
El cual cuenta ya con una década de su constitución y colocación en Nueva York. Está integrado por acciones representativas de las principales empresas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores. El Fondo México cerró en 1993 con un saldo de 1,238.06 millones de Dólares, cifra 100.01% superior al año anterior y un 407.71% mayor al cierre de 1990.

En cuanto a la distribución por sectores referente a su participación encontramos como el más representativo al comercio con 157.37 millones de dólares comprendiendo un 22.44% del total. El de la Transformación le sigue con el 20.86% (146.70 millones de dólares); Construcción 18.94% (132.83 millones de dólares); Servicios 13.97% (97.94 millones de dólares), Varios 13.14% (92.10 millones de dólares) y, Comunicaciones y Transportes el 10.59% (74.26 millones de dólares).

Emisoras que destacan en dinámica actualmente: Cifra participando con un 19.05%; Telmex 10.24; Cemex un 8.29%; Kimber 7.12% (49.89 millones de dólares) y Apasco 5.82% (40.81 millones de dólares).

Para 1994 es el mecanismo que disminuyó notablemente, ya que lo decreció un 43.72% con un monto de 696.75 millones de dólares y representando dentro del total de Inversión Extranjera en Bolsa el 2.03%.

En cuanto a las empresas más representativas dentro del Fondo México en 1994 encontramos a Cifra con una participación de 124.42 millones de dólares, el 10.58% del monto total de este mecanismo; Cemex con el 8.85%; Kimber participa en un 7.19% (84.55 millones de dólares); Gcarso el 6.31% y finalmente Apasco con el 6.06%.



Fuente: Elaboración con datos de la BMV.

EMPRESAS MAS REPRESENTATIVAS
Millones de Dólares

1990		1991		1992		1993		1994	
CIFRA	28.64	CIFRA	73.79	CIFRA	93.85	CIFRA	133.58	CIFRA	124.42
BIMBO	20.68	TELMEX	52.49	TELMEX	67.83	TELMEX	71.80	CEMEX	104.05
TELMEX	19.07	CEMEX	39.96	CEMEX	44.08	CEMEX	58.16	KIMBER	84.55
KIMBER	17.89	KIMBER	34.40	KIMBER	34.27	KIMBER	49.89	GCARSO	74.23
ERICSON	16.40	BANAME	27.47	GCARSO	32.61	APASCO	40.81	APASCO	71.27

Fuente: Elaboración con datos de la BMV.

5.2.3. ACCIONES DE LIBRE SUSCRIPCION

Este ha sido el mecanismo tradicional al cual acuden inversionistas extranjeros en la adquisición de valores de empresas mexicanas. Ya que este tipo de acciones no tienen restricciones para ser adquiridas por extranjeros, debido a que representan la parte de capital contable no reservada en exclusiva a mexicanos.

La característica principal de estas series, es la posibilidad de ofrecer a los inversionistas foráneos los mismos derechos patrimoniales y corporativos que tienen los nacionales. De acuerdo al Nuevo Reglamento, ya mencionado, las posibilidades de participación extranjera han crecido notablemente, en extensión de áreas de actividad económica y porcentajes en el capital de las empresas, por lo que el capital foráneo encuentra atractivas opciones para sus expectativas de inversión²⁷.

Es el mecanismo con mayor número de empresas emisoras, ya que en 1993 existían 106 emisoras cotizando en Bolsa y susceptibles de captar recursos financieros extranjeros.

El monto en 1993 de las Acciones de Libre Suscripción llegó a 12,906.07 millones de dólares, significando un 153.21% de incremento en relación al año anterior y un 1,103.09% en comparación del cierre de 1990.

Los sectores bursátiles con mayor representación son el de Servicios que participa con 3,079.48 millones de dólares, siendo un 24.10% del total, siguiendo en importancia Construcción con 20.17% (2,576.26 millones de dólares); Comercio en un 19.89% (2,540.58 millones de dólares); Transformación 18.18% (2,322.82 millones de dólares); Comunicaciones y Transportes 15.80% (2,017.92 millones de dólares), Varios un 1.77% (226.52 millones de dólares) y Extractiva solo el 0.09%.

En cuanto a las empresas emisoras con mayor presencia dentro de las Acciones de Libre Suscripción encontramos en primera instancia a Cifra participando con un 13.92%, siguiendo Cemex con el 11.79%; Banacci 9.7%; Telmex 9.7% y Femsa con el 8.16%.

El monto de las Acciones de Libre Suscripción para 1994 es de 8,079.01 millones de dólares, este como los demás mecanismos captadores de Inversión Extranjera tuvo una caída de 37.40%, y representando el 23.56% del total de Inversión Extranjera en Renta Variable.

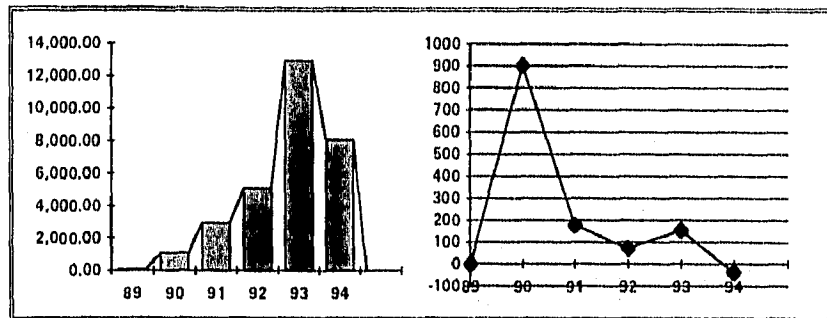
²⁷ El Proceso de Internacionalización-Globalización y su Impacto en el Mercado de Valores. Ron D. Benjamín R. junio 1993.

Las empresas emisoras con mayor participación de las Acciones de Libre Suscripción encontramos nuevamente a Cifra con un monto de 902.95 y representando el 11.33%; Cemex con el 11.13%; Telmex 11.08%; Ttolmex un 7.28 y Banacci con el 6.80%.

LIBRE SUSCRIPCION

Millones de Dólares

Variación Anual



Fuente: Elaboración con datos de la BMV.

EMPRESAS REPRESENTATIVAS

Millones de Dólares

	1990	1991	1992	1993	1994				
TELMEX	340.32	CEMEX	858.31	CIFRA	772.37	CIFRA	1,778.59	CIFRA	902.95
CIFRA	231.69	TELMEX	641.54	TELMEX	668.42	CEMEX	1,507.31	CEMEX	887.28
CEMEX	149.25	CIFRA	487.68	GFB	541.20	BANACCI	1,239.38	TELMEX	883.21
CONDUM	104.45	TTOLMEX	242.15	CEMEX	416.14	TELMEX	1,238.46	TOLMEX	580.61
ERICSON	64.67	BANACCI	176.41	BANACCI	310.94	FEMSA	1,042.80	BANACCI	541.57

Fuente: Elaboración con datos de la BMV.

5.2.4. INVERSIONES NEUTRAS

Con el Nuevo Reglamento para la Inversión Mexicana se autorizó la formación de fideicomisos para que los extranjeros adquieran acciones antes exclusivas para mexicanos (series A) representadas por Certificados de Participación Ordinarios (CPOs). Así también es permitido a las Sociedades que integran series A emitir series neutras (series C), presentándose la posibilidad de adquirir hasta un 30% del capital de Instituciones de Crédito y Casas de Bolsa.

En la actualidad hay 55 empresas cotizando. Y el saldo del Fondo Neutro en el cierre de 1993 se situó en 6,380.61 millones de dólares. Lo cual es un incremento del 254.86% respecto al año anterior y 843.83% en relación al monto operado en 1990.

Para 1993, en cuanto a la participación sectorial en este mecanismo, encontramos con 2,251.57 millones de dólares al sector Varios representando el 35.29% del total. Continúa el de la Transformación con el 24.53% (1,565.48 millones de dólares); en tercer lugar Construcción un 22.28% (1,421.79); Servicios el 13.70% (874.01 millones de dólares); Extractivo 1.54% (98.32 millones de dólares) y Comunicaciones y Transportes un 0.27% (17.69 millones de dólares).

Haciendo mención de los sectores con más representación, dentro de estos las empresas que participaron notoriamente encontramos a Gcarso con 20.33%; Kimber en un 15.31%; Cemex un 10.14%; Apasco 10.13% y finalmente Banacci con el 7.37%.

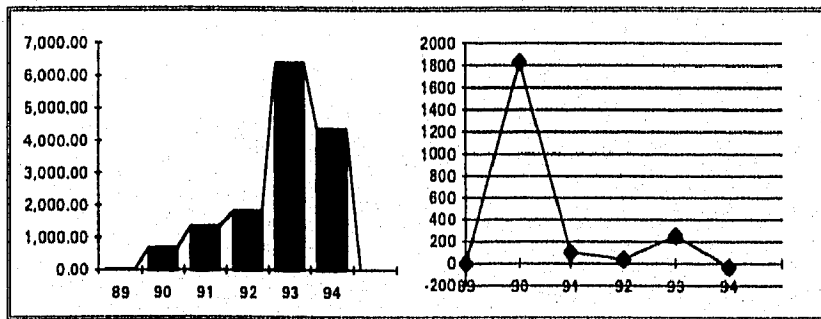
El saldo de este mecanismo al final de 1994 fué de 4,348.43 millones de dólares representando el 12.69 % del total de Inversión Extranjera en Bolsa. Lo cual muestra un decremento del 31.85 respecto al año de 1993.

Las empresas más dinámicas dentro del Fondo Neutro para el año de 1994, están Gcarso con 922.30 millones de dólares, un 21.21%, Alfa un 10.47%; Kimber el 9.73%, Cemex 8.14% y Apasco 7.41%.

FONDO NEUTRO

Millones de Dólares

Variación Anual



Fuente: Elaboración con datos de la BMV.

EMPRESAS REPRESENTATIVAS
Millones de Dólares

1990		1991		1992		1993		1994	
KIMBER	214.70	KIMBER	213.60	KIMBER	379.14	GCARSO	1,297.44	GCARSO	922.30
APASCO	66.36	CEMEX	169.72	GCARSO	311.85	KIMBER	976.17	ALFA	455.09
CIFRA	66.74	APASCO	139.26	APASCO	209.14	CEMEX	646.94	KIMBER	423.20
ALFA	47.90	GCARSO	91.09	VITRO	120.80	APASCO	646.58	CEMEX	353.92
CONDUM	45.50	CIFRA	85.52	CEMEX	100.26	BANACI	470.15	APASCO	322.33

Fuente: Elaboración con datos de la BMV.

5.3. FLUJO DE INVERSION EXTRANJERA EN RENTA VARIABLE.

La internacionalización de los servicios financieros se enmarca con la apertura de los mismos a través del Tratado de Libre Comercio principalmente. El proceso de globalización mundial ha hecho necesaria la modificación en la reglamentación del Mercado de Valores, el perfil institucional y operativo de este. La intermediación bursátil responde a una compleja red de interrelaciones a nivel internacional.

La entrada de flujos internacionales ha sido una de las principales variables que tuvo modificación de gran importancia, ya que a partir de 1990 se presentó una gran corriente de capitales hacia México.

Entre 1991 y 1993 en México se despertó el interés del inversionista extranjero a través de una serie de cambios y adecuaciones al régimen legal que facilita el acceso de los recursos provenientes del exterior.

La canalización neta de flujos hacia el mercado accionario ha sido de 25,836.5 millones de dólares de 1991 a 1994

Estos ingresos han contribuido al financiamiento productivo, a complementar el ahorro interno y al incremento de las reservas internacionales.

Esta información es muy importante para este estudio, ya que nos indica realmente lo que ha entrado al país como ahorro externo para el financiamiento del sector productivo. Como podemos apreciar es en 1993, cuando se da el mayor flujo de recursos al país, debido a las condiciones favorables que mostraba la economía mexicana en cuanto a estabilidad tanto

económica como política. Situación que daba confianza al inversionista extranjero.

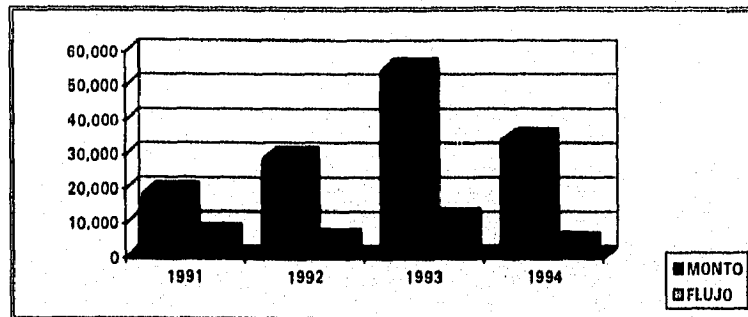
Así como también a través de los ADR's como mecanismo para la captación de inversión extranjera, los cuales representan dentro del total de flujos en el periodo el 58% de inversión en Renta Variable.

FLUJO DE INVERSION EXTRANJERA EN RENTA VARIABLE 1991-1994
Millones de Dólares

AÑO	ADR's	LIBRE SUSCRIPCION	FONDO NEUTRO	FONDO MEXICO	TOTAL
1991	5,495.00	529.90	297.10	0.00	6,322.00
1992	3,553.30	885.40	218.40	126.00	4,783.10
1993	4,274.10	4,024.20	2,229.40	188.80	10,716.50
1994	1,721.80	1,609.40	683.70	0.00	4,014.90
Periodo	15,044.20	7,048.90	3,428.60	314.80	25,836.50

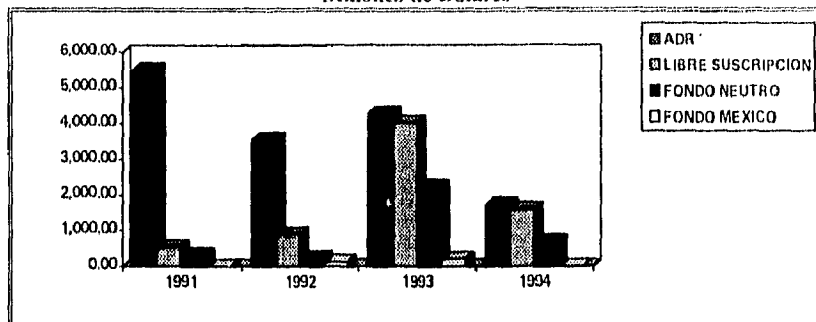
Fuente: Elaboración con datos de la BMV.

COMPARATIVO MONTO-FLUJO DE INVERSION EXTRANJERA RENTA VARIABLE
Millones de Dólares



Fuente: Elaboración con datos de la BMV.

**FLUJO DE INVERSION EXTRANJERA EN RENTA VARIABLE POR
MECANISMO 1991-1994**
Millones de Dólares



Fuente: Elaboración con datos de la BMV.

5.4. COLOCACION DE ACCIONES DE EMPRESAS MEXICANAS EN EL EXTRANJERO.

Existen diversas razones por las que los empresarios mexicanos están interesados en que las acciones de sus sociedades se coticen en el exterior, principalmente en los Estados Unidos de América.

Dentro de estas razones están: la existencia de grandes volúmenes de capital; el conseguir un incremento en la valoración de las acciones de sus compañías; la obtención de renombre internacional, y el acceso a mercados de deuda a corto y largo plazo.

En lo referente a la *existencia de grandes volúmenes de capital*, los administradores de los mayores fondos de sociedades de inversión buscan oportunidades para aumentar el rendimiento de las carteras de valores de sus clientes.

El *incremento en el precio de las acciones de compañías* se logra al demostrar que sus organizaciones son eficientes, rentables y competitivas a nivel mundial, por lo que su punto de comparación deja de ser el precio de las acciones en la Bolsa de su país de origen, para convertirse en el de los mercados internacionales, donde el equilibrio entre oferta y demanda se encuentra en niveles más elevados.

Como muestra de este comportamiento, se ha observado que las acciones de Teléfonos de México pasaron de un precio de 5.075 nuevos pesos, a finales de 1990, a un valor ajustado, revirtiendo el efecto de los

dividendos en acciones a 13.163 nuevos pesos al finalizar 1992; situación similar se encuentra en Transportación Marítima Mexicana, que transitó de 15.15 a 44.69 nuevos pesos en el mismo período.

La *obtención de renombre internacional* está asociado a que la emisora cotiza sus acciones en pizarras y sistemas de información de cobertura mundial; los analistas de las diferentes casas de Bolsa se fijan en ella; inversionistas de todo el mundo hacen llegar solicitudes de información y, a la vez que es vista como objeto de inversión, los productos o servicios que presta están presentes en la mente de un mayor número de personas.

En lo referente a las *fuentes de crédito a corto y largo plazo*, las empresas que acuden a los mercados internacionales generalmente obtienen tasas a niveles inferiores de las que han estado prevaleciendo en el mercado nacional durante los últimos años y, si la colocación de los valores de deuda se efectúa en los mercados públicos, donde forzosamente se requieren en la calificación crediticia de una agencia reconocida, el costo de los recursos puede verse sensiblemente disminuido y, a la vez, los plazos pueden ser más amplios.

5.4.1. ACCIONES DE EMPRESAS MEXICANAS EN EL EXTRANJERO

Hasta 1990, las acciones de las empresas mexicanas que participaban en los mercados bursátiles del extranjero correspondían a Tubos de Acero de México, que cotizaban en American Stock Exchange; Teléfonos de México, que participaba en el sistema de cotizaciones de NASDAQ y los American Deposit Receipts (ADR's) de empresas como Cifra, que se operaban bajo el sistema Over the Counter (OTC).

En ese año, como resultado del positivo desempeño que presentaba la economía nacional y su reflejo en el Mercado de Valores, así como los esfuerzos de acercamiento entre las autoridades del Mercado de Valores mexicano y norteamericano, se sentaron las bases para facilitar el acceso de empresas mexicanas a los mercados internacionales.

Entre las adecuaciones normativas que favorecieron la colocación de acciones mexicanas en el extranjero, se encuentran las modificaciones a la Ley del Mercado de Valores en diciembre de 1989, y que entraron en vigor en 1990, favoreciendo la internacionalización del sistema bursátil nacional, así como la expedición en abril de 1990, de la Regla 144A, por parte de las autoridades norteamericanas, la cual facilitó la colocación de valores extranjeros en su territorio al permitir que inversionistas institucionales

adquieran este tipo de valores sin que los emisores tuvieran que cumplir con los requisitos de inscripción y divulgación que se requieren para una oferta pública.

La primera oferta accionaria en la nueva etapa del Mercado de Valores correspondió a Internacional de Cerámica que en marzo de 1991 ofreció acciones serie "C" por un importe de 39 millones 900 nuevos pesos, equivalentes a 13.39 millones de dólares.

A esta oferta siguieron las de Vitro y de Fondo Económico Mexicano, en el mes de abril; es en el mes de mayo cuando se consiguió la más grande colocación de acciones de una empresa mexicana en el extranjero, con la oferta de Teléfonos de México por un importe de 5,726 millones de nuevos pesos, equivalentes a 1,904 millones de dólares que adquirió mayor relevancia por ser la primer sociedad mercantil mexicana en cotizar en la Bolsa de valores de Nueva York.

En ese mismo año de 1991, se efectuaron también ofertas de acciones de Grupo Gigante, Empaques Ponderosa, Grupo Gears, Transportación Marítima Mexicana, Tubos de Acero de México, Grupo Videovisa, Aerovías de México, Grupo Situr, Grupo Televisa y una nueva colocación de Vitro, lográndose captar recursos para fortalecer las finanzas de estas empresas o de sus anteriores accionistas, por un importe total de 10,844 millones de nuevos pesos, equivalentes a 3,579.97 millones de dólares.

**NUEVAS COLOCACIONES DE EMPRESAS MEXICANAS EN EL
EXTRANJERO 1991**

Emisora	Vol. de Acciones (000 000)	Importe NS	Dólares	Emisión
CERAMIC	7.60	39,900.00	13,399.51	MAR-13-91
VITRO	2.00	109,22.00	36,470.02	ABR-18-91
TELMEX	1,400.00	4,726,000.00	1,904,850.00	MAY-14-91
FEMSA	23.81	283,362.00	94,515.44	JUN-26-91
TAMSA	4.60	144,936.80	48,015.53	JUN-17-91
GIGANTE	65.85	147,712.50	48,741.96	JUL-16-91
EMPAQ	10.92	100,191.00	32,731.48	SEP-24-91
PONDER	21.83	13,862.05	4,528.60	SEP-24-91
ICARSO	18.15	652,855.50	213,255.99	SEP-26-91
CEMEX	1.82	65,712.92	21,449.37	OCT-10-91
TMMSA	6.57	91,980.00	29,919.01	OCT-29-91
GVDEO	46.90	120,767.50	39,249.09	OCT-31-91
AEROMEX	70.69	293,363.50	95,449.95	NOV-13-91
VITRO	6.81	507,000.00	165,313.73	NOV-22-91
SITUR	50.00	155,000.00	50,545.24	DIC-03-91
OSYA	112.90	404,440.00	131,715.97	DIC-10-91
TELEvisa	52.00	1,966,400.00	648,624.64	DIC-10-91
TOTAL 1991		10,844,683.77	3,579,976.35	

Fuente: Elaboración con datos de la BMV.

Para 1992, la oferta internacional de acciones de empresas mexicanas continuó de manera importante durante el primer semestre, efectuándose las correspondientes a Grupo de Cementos de Chihuahua, Grupo Financiero Bancomer, Sears Roebuck de México, Grupo Posadas, Cemex, Empresas Ica, segundas colocaciones de acciones de Teléfonos de México y de Transportación Marítima Mexicana, y la oferta principalmente en Europa de las acciones de El Puerto de Liverpool.

El segundo semestre de 1992, no presentó características que fuesen favorables para la colocación de acciones mexicanas en el extranjero bajo las condiciones de la regla 144A, por lo que tan solo se realizó la oferta del Grupo Embotellador de México.

En resumen, en 1992 se colocaron en los mercados internacionales acciones de empresas mexicanas por un importe de 10,694.84 millones de pesos equivalente a casi 3,473 millones de dólares.

**NUEVAS COLOCACIONES DE EMPRESAS MEXICANAS EN EL
EXTRANJERO 1992**

Emisora	Vol. de Acciones (000 000)	Importe N\$	Dólares	Emisión
COMERC1	0.13	432.63	141.34	FEB-24-92
GCC	15.46	36,485.60	11,919.97	MAR-04-92
QFB	484.00	1,983,440.00	638,191.38	MAR-17-92
SEARS	13.13	311,062.50	101,642.52	MAR-17-92
POSADAS	37.45	86,146.50	28,054.90	MAR-25-92
ICA	16.70	868,967.80	283,902.18	ABR-08-92
TELMEX	443.00	3,849,670.00	1,243,132.32	MAY-12-92
CEMEX	50.00	2,750,000.00	896,185.83	ABRIL-92
TMM	8.18	235,636.30	75,583.57	JUN-10-92
LIVERPOL	45.00	170,999.78	54,824.14	JUN-12-92
GGEMEX	16.00	432,000.00	138,830.86	DIC-11-92
TOTAL 1992		10,694,841.11	3,472,391.01	

Fuente: Elaboración con datos de la BMV.

Para 1993, hasta el mes de mayo, habían tenido lugar las ofertas de acciones de Grupo Gcarso y Consorcio Grupo Dina, por un total de 1,265 millones de nuevos pesos, equivalentes a casi 408 millones de dólares. Posteriormente, Tribasa en el mes de septiembre realiza una oferta 658 millones de nuevos pesos, y las más fuertes fueron las realizadas por Gserfin y Tlevisa por casi 833 y 2,260 millones de nuevos pesos respectivamente. Acumulando se un total para todo el año de 7,173 millones de nuevos pesos, equivalentes a 2,306 millones de dólares.

NUEVAS COLOCACIONES DE EMPRESAS MEXICANAS EN EL
EXTRANJERO 1993

Emisora	Vol. de Acciones (000 000)	Importe NS	Dólares	Emisión
GCARSO	18.00	729,600.00	235,418.38	ENE-27-93
DINA	43.29	535,468.06	173,083.38	MAR-31-93
DINA	1.77	21,875.16	7,070.87	ABR-30-93
RCENTRO	24.75	128,700.00	41,276.48	JUL-01-93
SIMEC	60.80	132,726.40	42,567.80	JUL-01-93
SFQ	31.11	106,694.81	34,209.12	JUL-29-93
KOF	65.83	418,757.68	134,566.56	SEP-14-93
TRIBASA	27.20	658,240.00	211,652.73	SEP-22-93
MASECA	44.55	134,184.60	43,068.62	OCT-08-93
BUFETE	10.87	260,544.31	82,762.40	NOV-04-93
GSERFIN	44.00	812,920.00	268,320.34	DIC-01-93
GSERFIN	0.83	15,767.18	5,079.30	DIC-01-93
ATY	15	197,850.00	63,715.70	DIC-07-93
GMILLONES DE DÓLARES	4.67	220,333.30	70,778.44	DIC-14-93
GMILLONES DE DÓLARES	4.67	220,333.30	70,778.44	DIC-14-93
TELEvisa	25.70	2,559,720.00	822,267.91	DIC-14-93
TOTAL 1993		7,173,714.80	2,306,636.47	

Fuente: Elaboración con datos de la BMV.

A principios, en el mes de febrero de 1994 habían surgido las ofertas de acciones de la emisora Moderna por un monto de 861 millones de nuevos pesos, equivalentes a 277.6 millones de dólares. Enseguida durante el mismo mes Tribasa colocó una oferta 931 millones de nuevos pesos, representando casi 300 millones de dólares, así también dentro de las colocaciones con mayor proporción encontramos a Iusacel con 523.5 millones de nuevos pesos (155 millones de dólares) y Ggemex con 400.8 millones de nuevos pesos, equivalentes a 19 millones de dólares.

**NUEVAS COLOCACIONES DE EMPRESAS MEXICANAS EN EL
EXTRANJERO 1994**

Emisora	Vol. de Acciones (000 000)	Importe N\$	Dólares	Emisión
MODERNA	74.38	615,595.00	198,259.26	2-Feb-94
MODERNA	9.752	246,238.00	79,301.70	2-Feb-94
TRIBASA	9.625	582,312.30	187,510.06	10-Feb-94
TRIBASA	5.775	349,387.50	112,506.04	10-Feb-94
GBMATLA	10.2	183,600.00	55,092.12	23-Mar-94
GIEMEX	7.7	400,046.00	119,306.66	29-Mar-94
IUSACEL	17.1463	157,059.94	46,558.29	15-Jun-94
IUSACEL	40.0079	366,472.78	108,636.01	15-Jun-94
BANPAIS	64.89	366,823.17	108,319.26	30-Jun-94
SIDEK	11.15	151,640.00	44,576.40	12-Jul-94
DESC	9.2	187,956.00	55,238.93	14-Jul-94
GIDUSA	10.9088	333,918.37	98,139.12	15-Jul-94
GIDUSA	0.8531	26,114.00	7,674.95	15-Jul-94
CORPGEO	8.799	131,105.10	38,538.79	28-Jul-94
CORPGEO	1.3199	19,665.79	5,780.83	28-Jul-94
HYLSAMX	29.9808	368,014.32	107,430.62	27-Oct-94
TOTAL 1994		4,486,748.82	1,372,871.06	

Fuente: Elaboración en base a datos de la B.M.V.

5.5. COLOCACIONES EN EL EXTRANJERO/COLOCACIONES EN MEXICO.

En el siguiente cuadro podemos apreciar el comparativo de colocaciones realizadas tanto en el extranjero, como en el interior del país. Esta información nos muestra lo sobresaliente de las colocaciones en el extranjero, la emisión primaria como fuente de financiamiento al sector productivo, resultado de las condiciones favorables en cuanto a la internacionalización de los mercados financieros.

Podemos apreciar en la razón colocaciones en el exterior/colocaciones en México, que es en 1991 donde la superación de las colocaciones en el exterior es 259% superior que las realizadas en México. Mientras que para 1994 y debido a la situación de incertidumbre producida por la crisis

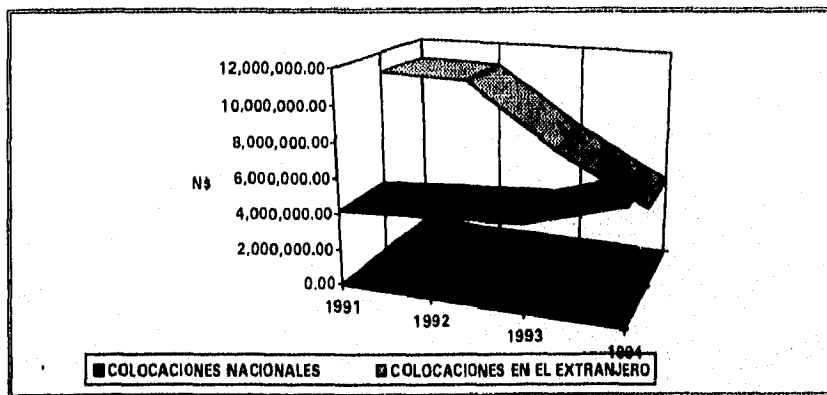
financiera y económica del país, la cual se refleja de manera significativa a un 70.62%.

COMPARACION DE COLOCACIONES
millones de nuevos pesos

AÑO	COLOCACIONES EN EL EXTRANJERO A	NUEVAS COLOCACIONES REALIZADAS EN MEXICO B	A / B
1991	10,844,683.77	4,185,488.69	259.10%
1992	10,694,841.11	4,534,731.63	235.84%
1993	7,173,714.80	4,851,630.97	147.86%
1994	4,486,748.83	6,352,655.08	70.62%

Fuente: Elaboración con datos de la BMV.

COMPARATIVO DE COLOCACIONES
(millones de nuevos pesos)



Fuente: Elaboración con datos de la BMV.

5.6. LA CAPITALIZACION DEL MERCADO Y DE LAS EMPRESAS

El motor más eficaz para transformar el ahorro en la inversión es el sector empresarial. Asimismo, la forma más eficiente de capitalizar las empresas es a través del mercado accionario, operando en la Bolsa Mexicana de Valores ²⁸.

El aumento del valor del mercado se da por las nuevas inscripciones en la Bolsa (ofertas públicas iniciales) y por los aumentos de capital de las empresas ya inscritas. En los años de 1991-1993, hubo emisiones por un promedio anualizado de 4,500 millones de dólares por año en el mercado accionario mexicano, colocadas entre inversionistas mexicanos como extranjeros.

Entonces, el Valor de Capitalización del mercado aumenta por los aumentos de capital (emisiones primarias), las cuales van a implicar un aumento en el ingreso de capital al balance de las empresas, y por las ofertas públicas iniciales las cuales afectan el Valor de Capitalización no por el monto de la inversión, sino por la capitalización total de la empresa inscrita en Bolsa. En cuanto a las emisiones secundarias, que son una transferencia de una participación accionaria de un accionista a otro, no implican ningún aumento en el Valor de Capitalización del mercado. Por lo que las cifras de gran importancia para el mercado accionario son el monto de las emisiones primarias, y el monto de las ofertas públicas iniciales, y la proporción entre estas dos cifras dentro del monto total de las emisiones primarias.

VALOR DE CAPITALIZACION DEL MERCADO (HISTORICO)

PERIODO	NUEVOS PESOS (000)	DOLARES (000)
1989	71,507,978	26,582,710
1990	120,919,974	40,939,841
1991	312,670,922	101,718,650
1992	433,313,346	138,749,070
1993	623,887,424	200,612,339
1994	641,460,786	129,850,362

Fuente: Indicadores Bursátiles . BMV.

La manera de apreciar si es factible el crecimiento del mercado es compararlo con el PIB. El cual, hasta finales de 1994 representa un 53%.

²⁸El Mercado Accionario y la Capitalización de las Empresas. IMEF, 1994.

Esta razón es de 76% para los mercados desarrollados y para los mercados emergentes de 46%.

Para fines de calcular los flujos hacia el mercado accionario se debe entender el concepto de flotante, que es el porcentaje del capital de una empresa que se encuentra libremente operable en el mercado, y no en un sólo dueño. En México se estima un flotante de 40% del capital accionario para el total de empresas que se encuentran cotizando en la Bolsa. Del capital total, al mes de septiembre de 1994, los inversionistas extranjeros poseían el 27%, lo que representa el 69% del flotante. Estas cifras se encuentran afectadas por Telmex, cuya capitalización 29,000 millones de dólares, es el 68% del flotante, y porcentaje en manos de inversionistas extranjeros el 64%, es mayor que cualquier otra empresa mexicana. Sin incluir a Telmex el flotante sería de 36%, y la tenencia de Inversión Extranjera de 22%, lo que representaría el 61% del flotante. Por lo que, una modificación en el flotante de todas las empresas en su conjunto afecta el Valor de Capitalización del mercado accionario.

Las fluctuaciones del flotante dependen de dos factores: de que los accionistas mayoritarios quieran conseguir fondos por medio de aumentos en su capital, o por la mayor venta de posiciones accionarias por medio de emisiones secundarias de acciones.

Ultimamente han sido frecuentes los mecanismos como la emisión de acciones serie "C" sin voto, o "L" con voto limitado, las cuales permiten a los inversionistas nacionales y extranjeros la participación en el capital de las empresas.

En México, un crecimiento del PIB ha dado lugar a un mayor crecimiento de utilidades de las empresas representadas en el mercado accionario, de hasta tres veces en promedio. Por lo que el Valor de Capitalización del mercado crece al mismo ritmo de las utilidades. Así, el mercado bajaría si hubiera un gran retiro de fondos del mercado accionario; tal fenómeno se presentó en 1989, cuando el mercado accionario bajó en 74% en 26 días de operación, casi sin retiro de fondos del mercado.

Entre 1991 y 1994, hubo un promedio de flujos externos hacia el mercado accionario de 7,200 mil millones de dólares, los cuales se encontraban divididos entre 3,400 millones para ofertas públicas y 3,800 para el mercado secundario, la compraventa diaria de acciones en el mercado. En lo cual no hay una relación evidente entre el índice y la

cantidad de recursos extranjeros destinada al mercado, y su comportamiento: el índice subió más en 1991 que en 1993, pero con un menor flujo externo. En los años 1991 y 1992, una parte relevante del flujo externo es explicada por las ofertas públicas. En 1993 y 1994, se presenta un mayor flujo al mercado secundario que al primario, explicado por una transferencia de propiedad de accionistas mexicanos a los extranjeros.

El porcentaje de Inversión Extranjera del mercado total se ha incrementado a un nivel estimado de 18% en 1989 al nivel actual de 27%. La Inversión Extranjera ha representado el 77% de todas las ofertas primarias entre 1991 y 1994. Así, durante este mismo lapso, el índice accionario subió 295%.

Pero también, durante los años de 1991-1994, el crecimiento promedio del PIB de 2.6%, ligeramente arriba del crecimiento demográfico, no ha sido lo suficientemente propicio para fomentar el ahorro interno masivo.

Así que el primer factor generador de flujos para el ahorro debe ser la recuperación del crecimiento estable de la economía. Y los mecanismos para su canalización son: el SAR (Sistema de Ahorro para el Retiro), cuyos fondos de encuentran invertidos en valores gubernamentales; las sociedades de inversión comunes, ya que representan el 1.8% de la capitalización del mercado accionario en México, y 3% de los depósitos totales. Mientras que el último mecanismo será el ahorro de inversionistas, personas físicas y los inversionistas institucionales (fondos de pensiones y aseguradoras).

El mercado accionario es fuente de recursos de capital para las empresas mexicanas. Debe destacarse en especial que el Valor de Capitalización del mercado mexicano de valores creció 430% entre 1990 y 1994. En relación con el PIB dicho Valor de Capitalización pasó de 17.6 a 50.3% en el periodo, por lo que se vuelve a confirmar que el Mercado de Valores se ha consolidado como un medio para fortalecer el capital de las empresas mexicanas.

5.7. OTRAS OPCIONES DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMISORAS.

En los siguientes cuadros podemos apreciar que las emisoras con mayor bursatilidad y renombre, son las que más buscan financiarse a través de otros instrumentos, tal es el caso de Cemex que sus pasivos a largo plazo ascendieron a N\$ 9,398,596 miles de nuevos pesos en 1993; Telmex con una deuda de N\$ 5,920,142 Como se puede apreciar para 1994 estos pasivos

aumentaron notablemente N\$15,171,388 en el caso de Cemex y N\$8,575,456 en Telmex.

En cuanto a sus pasivos de corto plazo en 1993 encontramos a la emisora con mayor deuda a grupo Alfa con N\$3,171,976, Cemex N\$2,705,550. Mientras para 1994 de N\$4,986,185 la primera y Cemex N\$4,670,786.

**CLASIFICACION DE EMISORAS
POR RUBRO FINANCIERO**

PASIVO MONEDA EXT. LARGO PLAZO			
(N\$ 000)			
LUGAR	EMISORA	1993	1994
1	CEMEX	9,398,596	15,171,388
2	TELMEX	5,920,142	8,575,456
3	VITRO	6,423,608	6,561,575
4	ICA	1,277,528	4,572,101
5	SIDEX	2,536,355	4,210,425
6	ALFA	1,684,554	3,840,000
7	SITUR	1,644,645	3,409,375
8	CMA	1,334,545	2,907,359
9	DINA	498,930	2,542,415
10	TLEVISA	1,839,478	2,535,486
11	HYSAMX	1,151,765	2,436,109
12	AHMSA	1,067,617	2,404,629
13	FEMSA	1,971,323	2,381,504
14	VISA	1,971,323	2,381,504
15	TMM	2,682,969	2,262,777
		41,403,878	66,192,103
	OTRAS	21,231,092	34,976,371
	TOTAL	62,634,970	101,168,474

**CLASIFICACION DE EMISORAS
POR RUBRO FINANCIERO**

PASIVO MONEDA EXTRANJERA. CORTO PLAZO			
(N\$ 000)			
LUGAR	EMISORA	1993	1994
1	ALFA	3,171,976	4,986,185
2	CEMEX	2,705,550	4,670,786
3	MODERNA	822,633	2,931,273
4	SIDEK	637,740	2,810,393
5	GCARSO	1,667,241	2,492,177
6	VITRO	1,985,254	2,135,616
7	DESC	1,065,385	2,067,812
8	TELMEX	1,107,698	1,663,708
9	AEROMEX	862,605	1,565,560
10	ICA	1,598,964	1,533,498
11	SITUR	400,229	1,528,180
12	CMA	1,650,374	1,488,287
13	HYLSAMX	797,156	1,380,807
14	VISA	611,374	1,373,489
15	CYDSASA	498,933	1,361,743
	OTRAS	16,369,226	25,556,797
	TOTAL	35,952,338	59,543,311

Para la mayoría de las emisoras, el endeudamiento externo fue una práctica común en 1994. Como resultado de la agudización de la crisis financiera en México, la mayor parte de las empresas que cotizan en el mercado accionario se vieron impactadas negativamente.

Con base en una muestra de 73 empresas, se destaca que las empresas aumentaron en promedio 10% sus ventas netas, en tanto que la utilidad de operación subió a un ritmo anual del 15%. Por lo que esta utilidad fue insuficiente para contrarrestar el efecto del elevado costo integral de financiamiento, el cual ascendió hasta diciembre de 1994 a N\$26,685.3 millones de nuevos pesos, cifra que representa un incremento nominal de 1,881.3%. Esto como resultado de las fuertes pérdidas cambiarias, así como

por los elevados niveles de tasas de interés, las cuales llegaron a 8.73% en promedio durante el año, con lo que las ganancias se contrajeron 84.1%.

Los pasivos totales ascendieron a N\$212,695.3 millones de nuevos pesos, es decir, subieron 40.5% en relación a diciembre de 1993. Aunque los niveles de endeudamiento son muy elevados, su composición representa una fuerte exposición al riesgo cambiario, pues los pasivos en moneda extranjera comprenden el 63.3% de los pasivos totales, además de un notable incremento en relación con 1993.

También las empresas presentan niveles relativamente bajos de liquidez en relación con sus obligaciones de corto plazo, y los elevados costos financieros.

Dentro de las expectativas para 1995, se prevé una sensible contracción en los ingresos y las utilidades de las empresas como resultado de la caída en la actividad económica, así como altas tasas de interés, pérdidas cambiarias y escasez de crédito. Estas empresas tienen aceptables niveles de solvencia, pero las elevadas tasas de interés impactaron severamente sus flujos, incrementando los riesgos de incumplimiento de sus obligaciones, por lo que será necesario recurrir a la reestructuración de sus pasivos o créditos.

CAPITULO 6

PERSPECTIVAS GENERALES DE LA INVERSION EXTRANJERA

6.1. COMPORTAMIENTO DE LA INVERSION EXTRANJERA EN 1994.

El gobierno de Carlos Salinas de Gortari se caracterizó, entre otras muchas cosas, por ser el que logró canalizar mayores flujos de Inversión Extranjera hacia la economía mexicana en prácticamente todo lo que va del siglo XX. Estamos hablando de aproximadamente 25,000 millones de dólares de 1989 a 1994. Con ello se duplicó el volumen de Inversión Extranjera en México, lo cual es una muestra de lo que en el sexenio anterior se logró en materia tan importante para nuestra economía²⁹.

El principal problema de la economía nacional reside terminantemente en su incapacidad para generar el ahorro interno que le permita satisfacer sus necesidades de inversión. Es por ello que el país se ve obligado a depender de capitales foráneos. Esto se puede hacer de dos maneras. La primera es el endeudamiento externo y la otra es Inversión Extranjera. Procurando sobre todo recurrir a la segunda. A su vez, como anteriormente se revisó, esta inversión puede ser de dos tipos: financiera y directa. La Inversión Extranjera Financiera, canalizada fundamentalmente hacia el Mercado de Valores y de bonos gubernamentales. Este tipo de Inversión Extranjera, mientras las ganancias que reporte sean suficientes para contrarrestar cualquier factor negativo, apuntala los mercados financieros y se supone, es un indicador importante del grado de confianza que los inversionistas extranjeros tienen en el país. Sin embargo, bajo ciertas circunstancias desestabiliza los mercados financieros.

Así podemos ver que del total de Inversión Extranjera canalizada hacia México en 1994 el 75% fue financiera, y solamente el 25% fue directa. De acuerdo con documentos oficiales, el grado de apertura de la economía mexicana a la Inversión Extranjera ascendió a 81.4% del Producto Interno Bruto en 1994; es decir, que 688 actividades de las 754 que integran la Clasificación Mexicana de Actividades quedaron abiertas a la Inversión Extranjera.

Los rubros que concentraron mayor monto de capital foráneo fueron: otros servicios, que captaron N\$ 8,848 millones de nuevos pesos distribuidos

²⁹Ganancias y Confianza. Danm Arnal, Arturo. Expansión. Febrero 15, 1995.

en 1,902 empresas; manufactura, con N\$ 4,851 millones de nuevos pesos en 1,292 compañías; servicios con N\$ 2,314 millones de nuevos pesos en 33 empresas; y comercio, con N\$ 2,187 millones de nuevos pesos en 1,298 empresas

En efecto, entre enero de 1989 y septiembre de 1994 se habían captado 58,809.6 millones de dólares, monto 145% superior a la meta gubernamental para el sexenio, y que representaba 71% del saldo histórico en ese renglón.

En el sexenio de Salinas de Gortari el valor acumulado de la inversión fija bruta sumo 391,749 millones de dólares. Si a esta cifra se le resta la depreciación acumulada, que alcanzó 199,055.8 millones de dólares, se tiene que la inversión neta en el período alcanzó 192,693.5 millones de dólares.

La Inversión Extranjera captada entre 1989 y 1994 a través de la Bolsa Mexicana de Valores adquirió un peso notable. En efecto, mientras en 1989 la inversión foránea en la BMV solo aportaba 14.2% de la Inversión Extranjera total, para 1992 esta ya había alcanzado 31.5%, saltando en 1993 a 68.6% y poco más de 70% en 1994. Adicionalmente, desde 1992 se produjo un movimiento en la composición de la Inversión Extranjera en la BMV, trasladándose del mercado de dinero al mercado accionario, para 1992 este porcentaje había aumentado a 45%, atraído por rendimientos superiores y de alta liquidez.

La mayor captación de capital extranjero se constituyó en una fuente de erosión del eje exportador y del crecimiento. La elevada acumulación de reservas produjo una revaluación gradual de la moneda, misma que promovía las importaciones, al tiempo que frenaba las exportaciones. El resultado fue la quiebra de empresas locales de menor tamaño por la contracción del crecimiento económico y por su incapacidad para frenar una competencia más acentuada.

La dependencia de la economía mexicana de los capitales extranjeros y los acontecimientos de 1994, poco favorables para garantizar la permanencia de estos capitales, las tasas de interés pasivas tuvieron que elevarse considerablemente, afectando también las tasas activas. Esto origina efectos negativos en el sector real de la economía: la producción de bienes y servicios y su comercialización.

La Inversión Extranjera no se desplomó en el primer mes de la crisis, tampoco antes. Según informes de la Bolsa Mexicana de Valores al 30 de

diciembre de 1994, un total de 34,395.16 millones de dólares estaban invertidos en Renta Variable, 31.75% menos que al 23 de noviembre (50,393.06 millones de dólares). Sin embargo, gran parte del retroceso viene de la modificación del tipo de cambio, que paso de N\$3.4 a N\$4.9 nuevos pesos en ese lapso. Descontando esta devaluación de 29%, la pérdida del mercado es de solo dos puntos porcentuales.

INVERSION EXTRANJERA EN RENTA VARIABLE

La pérdida en Renta Variable es cambiaria (29% de depreciación, N\$ 4.94 por dólar) y no indicaba una caída.

	Noviembre 30*	Diciembre 30*	Variación Mensual	Diciembre 93 a Diciembre 94
Libre Suscripción	12,968.64	8,079.01	-37.70	-37.40
Fondo Neutro	7,102.89	4,348.43	-38.78	-31.85
ADRs	29,056.66	21,162.85	-27.17	-37.68
Fondo México	1,254.78	765.58	-38.99	-43.86
Mercado Intermedio	4.84	23.73	390.36	486.02
Warrants	5.25	15.55	196.16	-14.14
Total	50,393.06	34,395.16	-31.75	-37.04

*millones de dólares.

Fuente: BMV

Los recursos foráneos dirigidos a la bolsa o al mercado de dinero contribuyen a reducir las tasas de interés y mejoran las condiciones de financiamiento interno; son ahorro externo que ayuda a financiar las inversiones en México. Sin embargo, la competencia de esos recursos en los mercados internacionales es muy fuerte, resultan muy caros y de alto riesgo. Esos capitales entraron a México en tanto percibieron las posibilidades de obtener altas tasas de rendimiento³⁰.

6.2. PAPEL DE LA INVERSION EXTRANJERA DENTRO DEL PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 1995-2000.

El objetivo estratégico fundamental del Plan Nacional de Desarrollo es promover el crecimiento económico. Con una tasa de crecimiento elevada se logra impulsar el desarrollo del país. El Crecimiento Económico es indispensable para generar empleos los cuales demanda el incremento de la población económicamente activa, cercano a 3%.

³⁰ Cuál Inversión Extranjera. Castillo Alejandro. Expansión. Mayo 24, 1995.

Por lo que la actividad económica debe crecer casi 5% anual, y por tanto la economía mexicana debe alcanzar un crecimiento sostenido a tasas más elevadas. De ahí que una meta del PND sea que, una vez superada la crisis financiera actual y consolidada la recuperación económica se alcancen tasas sostenidas de Crecimiento Económico superiores al 5% anual.

El crecimiento sostenido de la economía, el empleo y de los ingresos de los trabajadores del campo y la ciudad, requieren de la inversión para aumentar la infraestructura, las instalaciones y maquinaria para la producción de todos los sectores económicos. Sin inversión suficiente no es posible ampliar la capacidad productiva ni absorber el aumento de la mano de obra. De ahí la importancia de promover políticas generales y sectoriales, así como las condiciones de certidumbre y estabilidad que estimulen la Inversión Nacional y Extranjera. El nivel de inversión depende de los recursos disponibles para su financiamiento que provienen del ahorro interno y externo. Principalmente del interno.

Para alcanzar una tasa anual de crecimiento superior al 5%, la inversión debe exceder el 24% anual del PIB. Financiar esa inversión de manera que el ahorro externo sea sano complemento y no sustituto del ahorro nacional, requiere que este último aumente significativamente. En 1994 el ahorro interno fue de cerca de 16% del PIB, es necesario que se incremente progresivamente para que a finales del siglo equivalga a por lo menos 22% del PIB³¹.

En su etapa actual de desarrollo México requiere del uso complementario del ahorro externo, el cual debe dirigirse a la inversión productiva más que a la obtención de altos rendimientos de corto plazo, para evitar que el retiro repentino de los capitales foráneos pongan nuevamente en peligro la estabilidad financiera y el Crecimiento Económico sostenido.

Se debe mencionar que el país cuenta con un monto de capital que en relación a su dotación de mano de obra es inferior a la de países más avanzados. Por tanto la rentabilidad del capital tiende a ser superior que en los de más países. Así, es natural que el capital fluya del resto del mundo a nuestro país. Tal condición suena congruente con la etapa de desarrollo en la que nos encontramos, y es probable que una vez superada la actual crisis, en los siguientes años se observe un saldo superavitario en la cuenta de capitales de la balanza de pagos. Teniendo como contrapartida este superávit

³¹ Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000. Diario Oficial 31 de Mayo 1995.

Por lo que la actividad económica debe crecer casi 5% anual, y por tanto la economía mexicana debe alcanzar un crecimiento sostenido a tasas más elevadas. De ahí que una meta del PND sea que, una vez superada la crisis financiera actual y consolidada la recuperación económica se alcancen tasas sostenidas de Crecimiento Económico superiores al 5% anual.

El crecimiento sostenido de la economía, el empleo y de los ingresos de los trabajadores del campo y la ciudad, requieren de la inversión para aumentar la infraestructura, las instalaciones y maquinaria para la producción de todos los sectores económicos. Sin inversión suficiente no es posible ampliar la capacidad productiva ni absorber el aumento de la mano de obra. De ahí la importancia de promover políticas generales y sectoriales, así como las condiciones de certidumbre y estabilidad que estimulen la Inversión Nacional y Extranjera. El nivel de inversión depende de los recursos disponibles para su financiamiento que provienen del ahorro interno y externo. Principalmente del interno.

Para alcanzar una tasa anual de crecimiento superior al 5%, la inversión debe exceder el 24% anual del PIB. Financiar esa inversión de manera que el ahorro externo sea sano complemento y no sustituto del ahorro nacional, requiere que este último aumente significativamente. En 1994 el ahorro interno fue de cerca de 16% del PIB, es necesario que se incremente progresivamente para que a finales del siglo equivalga a por lo menos 22% del PIB³¹.

En su etapa actual de desarrollo México requiere del uso complementario del ahorro externo, el cual debe dirigirse a la inversión productiva más que a la obtención de altos rendimientos de corto plazo, para evitar que el retiro repentino de los capitales foráneos pongan nuevamente en peligro la estabilidad financiera y el Crecimiento Económico sostenido.

Se debe mencionar que el país cuenta con un monto de capital que en relación a su dotación de mano de obra es inferior a la de países más avanzados. Por tanto la rentabilidad del capital tiende a ser superior que en los de más países. Así, es natural que el capital fluya del resto del mundo a nuestro país. Tal condición suena congruente con la etapa de desarrollo en la que nos encontramos, y es probable que una vez superada la actual crisis, en los siguientes años se observe un saldo superavitario en la cuenta de capitales de la balanza de pagos. Teniendo como contrapartida este superávit

³¹ Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000, Diario Oficial 31 de Mayo 1995.

por definición, un déficit en la cuenta corriente o un proceso de acumulación de reservas internacionales en el Banco de México.

Los flujos de capital hacia México deben convertirse en instrumento de apoyo al desarrollo y evitar los riesgos derivados de una dependencia excesiva del ahorro externo de corto plazo. Para este propósito se buscará:

- Existan condiciones de estabilidad y certidumbre en la evolución económica y financiera del país, por medio de la política fiscal, monetaria, cambiaria y financiera.
- Que el tipo de cambio real sea estable, congruente con una expansión dinámica de las exportaciones y un saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos financiable en el corto plazo.
- Los rendimientos reales de la inversión en México sean estables y atractivos, tanto para los inversionistas nacionales como para los del exterior.
- La Inversión Nacional reciba el mismo trato que la Inversión Extranjera para evitar, que la inversión externa reciba subsidios a costa de la economía nacional.
- Los recursos del exterior se orienten sobre todo a la inversión productiva directa, eliminando los obstáculos regulatorios que, sin justificación legal, existan todavía para la participación foránea en la actividad productiva.
- Promover las condiciones que alienten plazos más largos en la captación financiera, en especial la que se realiza por medio de instrumentos emitidos por el gobierno, para desestimar las fugas de capitales.
- Brindar seguridad jurídica y certidumbre a la inversión productiva directa, tanto nacional como extranjera.

La disponibilidad de ahorro externo, permite a la economía invertir a un ritmo superior que si la inversión fuese financiada únicamente con ahorro interno. Por lo tanto el ahorro externo abre oportunidades muy significativas para promover una tasa de crecimiento de la economía más elevada y mayor volumen de empleo. El uso prudente del ahorro externo requiere que éste se destine principalmente a la ampliación de la planta productiva y de la oferta de productos comerciables.

6.3. EVOLUCION DE LA INVERSION EXTRANJERA EN EL PRIMER SEMESTRE DE 1995.

Durante los primeros dos meses del año se cuantifico el monto de captación real por 519.5 millones de dólares. Esta cantidad que representa el 24.0 % de los recursos totales, contrasta con el 86.0% que se registró en el bimestre pero que se registró en el año pasado. Los montos efectivos dan un promedio mensual de 259.6 millones de dólares, inferior al promedio estimado oficialmente en cual debería ser de 666.0 millones de dólares.

Durante enero 87.5% de los 1,796.1 millones de dólares que ingresaron correspondieron a proyectos que se realizaron durante el último cuatrimestre de 1994, pero que se registraron hasta el primer mes de 1995.

De acuerdo a datos de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial esto significa que, 1,571 millones de dólares se invirtieron en 1994, pero se contabilizaron meses después en el RNIE, debido a que esta institución permite registrar los capitales que ingresan al país hasta cuarenta días hábiles posteriores a su instalación.

Es por tal razón que solo se realizó y registró en el primer mes un total de 267.5 millones de dólares. De esta cantidad 224.5 pertenece al RNIE y 43.1 millones de dólares a la CNIE.

Para el mes de febrero se presenta una situación similar ya que, de 1,865.2 millones de dólares de IED, 1,844.0 millones se contabilizaron en el RNIE, lo que significó que una parte importante de esos recursos se realizó antes. En este caso, la proporción del total ascendió a 84.5%, lo que significó que solo 285.2 millones de dólares se realizaron en este mes al descontar 1,558.1 millones de dólares llevados a cabo el año pasado.

Vemos que de los 3,721.5 millones de dólares registrados oficialmente, el 86% de los capitales invertidos entraron el año pasado.

En cuanto a la Inversión Extranjera en el mercado de capitales se reporta que en mayo se cuenta con un saldo de 21,849.18 millones de dólares, lo cual implica una contracción de 5.06% respecto al mes de abril.

De acuerdo con información proporcionada por la Bolsa Mexicana de Valores, la inversión de capitales foráneos decreció en casi todos los rubros del mercado de Renta Variable, a excepción del mercado intermedio y las acciones de Libre Suscripción, donde este tipo de inversión aumentó en 2.57% y 0.32% respectivamente, para un saldo en cada rubro de 36.54 y 5,003 millones de dólares en cada tipo de instrumento.

Con esta caída, la Inversión Extranjera en el mercado de capitales acumula una contracción de 36.18% respecto al cierre de 1994.

La inversión en ADR's cayó 7.24%, acumulando un saldo de 2,450 millones de dólares. Los ADR's reportan una baja en la Inversión Extranjera de 34.33% respecto a finales de 1994.

INVERSION EXTRANJERA EN RENTA VARIABLE EN 1995

(millones de dólares)

	ADR'S	FONDO MEXICO	LIBRE SUSCRIPCION	FONDO MEXICO	TOTAL
MARZO	13,447,736.61	401,162.83	3,998,926.69	1,993,161.88	19,840,988.01
ABRIL	14,982,859.63	500,411.25	4,987,834.86	2,542,538.10	23,013,643.84
MAYO	13,898,353.93	496,688.62	5,003,767.97	2,450,370.89	21,849,181.41
JUNIO	14,904,001.06	549,322.65	5,706,740.56	2,579,795.90	23,739,860.17
JULIO	17,435,381.91	595,444.88	7,454,357.58	2,944,777.50	28,429,961.87

Fuente: Indicadores Bursátiles. BMV, agosto 1995.

CONCLUSIONES

Uno de los avances más recientes e importantes en la *teoría del desarrollo económico es el "enfoque de los servicios financieros"*, el cual afirma que su extensión y calidad -a grandes rasgos, los servicios de ahorro, crédito y pago- son claves para el *crecimiento económico*. Los intermediarios financieros desempeñan una función vital para el desarrollo económico al movilizar el ahorro, manejar riesgos, evaluar proyectos, facilitar transacciones y colaborar con las empresas en el aprovechamiento de las ventajas de las economías de escala

Para el caso de México, en la última década, una serie de políticas interconectadas ha permitido al sector financiero ampliar e impulsar el desarrollo económico. Tal es el caso de las políticas de estabilización (PSE y el subsiguiente PECE); las reformas estructurales, incluidas la apertura comercial, la desregulación, *las reformas a la Inversión Extranjera*, la renegociación de la deuda externa, las reformas fiscales, así como una marcada reestructuración del propio Sistema Financiero. A la fecha, la reforma financiera comprende seis medidas complementarias: liberalización financiera; desarrollo del mercado de dinero; reprivatización de la banca comercial e implantación de un modelo de banca universal; medidas para incrementar la competencia en el sector financiero; reforma de la banca de desarrollo y los fideicomisos, y autonomía del Banco Central.

A pesar de los avances, el Sistema Financiero Mexicano aún no logra su pleno desarrollo. Comparada con promedios internacionales la penetración financiera en México es baja. La razón depósitos totales/PIB se sitúa en 33.8% para todo el país para 1994. En cambio en el Distrito Federal la razón depósitos/PIB alcanza 67.5%.

En el terreno macroeconómico, la tasa de *ahorro interno* ha descendido a niveles peligrosos al pasar de un promedio de 21.4% del PIB en 1983-1988 a sólo 17.8% en 1989-1992. Los ahorros internos se han incrementado de manera significativa, pues aunque en 1983-1985 y 1987 se registraron salidas, en 1992 hubo una entrada de casi 7% del PIB. La recuperación económica se financió en gran medida gracias a la entrada masiva de ahorros externos por medio de préstamos de la banca comercial y emisión de bonos, papel y *acciones en el extranjero*, así como con el *Mercado Mexicano de Valores*, incluido el de dinero. En comparación con los años sesenta, cuando predominaban los préstamos de la banca comercial al sector público, en los noventa los recursos internacionales provienen de

mucho más fuentes y de mayor variedad de mercados, y se canalizan principalmente al sector privado.

El ahorro interno (principalmente del sector privado) a caído aún más, llegando en 1994 a apenas 16% del PIB. El PND 1995-2000 señala que éste debe pasar a 22% del PIB para poder cumplir el objetivo de crecer a 5% anual.

Dentro de la internacionalización del Sistema Financiero hay muchos inconvenientes al depender de flujos tan grandes de ahorro externo. Cualquier préstamo o emisión de deuda finalmente debe pagarse con intereses (en el caso de las acciones deben cubrirse dividendos) lo cual, tarde o temprano, implica salidas de divisas fuertes. Esas obligaciones solo pueden cumplirse si los flujos de capital se destinan a usos suficientemente productivos y si la economía genera ingresos adecuados de divisas mediante la exportación de bienes y servicios.

En cuanto a los mercados de capitales emergentes son un elemento fundamental en la movilización de los recursos de los países en desarrollo. *La necesidad de basarse en mayor medida en fuentes propias para financiar el desarrollo económico, en particular con flujos financieros que no generen deuda.* Hay varios factores que aumentan la importancia de los mercados, como: los movimientos de capital cada vez más importantes hacia los mercados, *el predominio de la Inversión Extranjera en cartera sobre la directa en los flujos financieros internacionales* y el control de los mercados por los inversionistas institucionales.

Las Bolsas de Valores tienen un papel importante en los Mercados Bursátiles por que combinan las funciones de: una asociación de intermediarios (corredores); una institución de servicios para inversionistas; y el órgano de reglamentación del mercado.

La concentración de la compra-venta de valores en las principales empresas, que refleja la vulnerabilidad de los mercados, es notablemente mayor en las Bolsas de valores en desarrollo. *En una Bolsa emergente promedio, sólo 17 empresas representan 64% de los valores negociados y 60% de la capitalización del mercado*³².

Entre 1989 y 1994, en México se despertó el interés del inversionista extranjero a través de una serie de cambios y adecuaciones al régimen legal

³² Los Mercados de Valores Emergentes. Alvarez, Ana Ma. y Kálmán Kalota (Comercio Exterior) Marzo. 1995

que facilita el acceso de los recursos provenientes del exterior. El resultado es la creciente entrada de Inversión Extranjera la cual pasó de 2,913.7 millones de dólares en 1989 a 12,149.6 millones de dólares en 1994, por año, así lo acumulado en el sexenio fué de 53,890.5 millones de dólares.

El proceso se inició en 1989 con la creación de fideicomisos para inversionistas foráneos a través de los cuales se pueden adquirir *acciones serie "A"*, previamente reservadas en exclusiva para ciudadanos mexicanos y que están representadas por Certificados de Participación Ordinarios (CPO's).

Con la conclusión de las negociaciones del TLC se continúa despertando el interés del extranjero por participar en los mercados financieros nacionales.

En los últimos cinco años el inversionista extranjero se familiarizó con México. En especial con los instrumentos del Mercado de Valores.

Los flujos externos de capital volvieron a tomar auge el 1989 con una nueva modalidad: *inversión en cartera*. En lo que va de los noventa, un tercio de la Inversión Extranjera es directa y cantidades similares corresponden a la Bolsa y al mercado de dinero. Sin embargo, en los dos últimos años 70% de ella se canalizó a cartera; en 1992, 45% se encontraba en el mercado de dinero y 25% en el mercado bursátil, y en 1993 las relaciones se invirtieron con 25% y 45%, respectivamente.

Con frecuencia se señala que la Inversión Extranjera es básicamente especulativa, que constituye un complemento del financiamiento nacional y que por tanto el modelo económico actual está destinado al fracaso. No obstante, **de 1989 a 1993 el financiamiento productivo total vía Bolsa de Valores fue de 84,486 millones de nuevos pesos, de los cuales 50.6% fue por emisión primaria de acciones (inversión productiva) y 49.9% por emisión de bonos y valores (también inversión productiva).** De esos flujos, el financiamiento externo para el mercado accionario fue de 83% y de 63.4% para el mercado de bonos y valores; el resto fue financiado por el mercado nacional. Para ubicar su papel en el mercado mundial de capitales baste señalar que **la emisión neta de acciones mexicanas como proporción total mundial fue de 5.4% en 1990, 18.83% en 1991, 15.4% en 1992 y 18% en 1993**³³.

³³ La Reorganización del Capital en México. Morera Camacho, Carlos (Comercio Exterior) Enero, 1995.

La internacionalización del Mercado de Valores Mexicano se ha sustentado en una base jurídica que permite operar valores extranjeros en el mercado local. Ahora los intermediarios mexicanos pueden manejar en forma directa valores que se hayan colocado en el exterior.

Los esquemas de American Depositary Receipts (ADR's) de empresas nacionales pasaron de cuatro en 1989 a 60 en 1994. Así también es el mecanismo que ha captado mayores flujos de Inversión Extranjera ya que en el periodo 1991-1994 captó 15,044.20 millones de dólares seguido por las Acciones de Libre Suscripción con 7,048.90 millones de dólares.

Las empresas también recurren a otras fuentes para su financiamiento, es así que dentro de sus pasivos totales para 1994 los cuales suman 250,426,078 millones de nuevos pesos, el 64.17 de este total corresponde a pasivos en moneda extranjera (160,711,785 millones de nuevos pesos).

Algunas comparaciones muestran el dinamismo del mercado: *los recursos captados hasta 1994 representan 75% de la Inversión Extranjera, 58% del déficit en cuenta corriente y 25% de las exportaciones.*

El Valor de Capitalización de la Bolsa Mexicana de Valores creció 430% entre 1990 y 1994. En relación con el PIB dicho valor pasó de 17.6% a 50.39% del mismo período.

En este sexenio el mercado ha registrado un incremento más de siete veces, lo cual habla de la bondad de esta actividad financiera y de ahorro.

El Mercado de Valores ha canalizado recursos hacia los más diversos proyectos: desde la privatización de la banca y el financiamiento de carreteras, desarrollos turísticos, centros de abasto y vivienda, hasta la expansión del sector exportador y el impulso competitivo de las medianas empresas.

Entre enero y mayo de 1995, el sector empresarial realizó emisiones de papel comercial por 51,895.1 millones de nuevos pesos, es decir, superior en 202.9% real en comparación con el monto colocado en mismo período del año anterior.

Dicho mecanismo ayudó a resolver parcialmente los problemas de liquidez de las unidades económicas, ya que el plazo de vencimiento no rebasó los 91 días y la tasa promedio de colocación fue del orden de 70%; además permitió a las firmas que lo utilizaron captar fondos para capital de trabajo y evitar una situación de insolvencia.

La preferencia de por la captación de financiamiento en dólares se confirma con la evolución que tuvieron los pasivos en moneda extranjera de 85% de las emisoras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

En los últimos años han habido grandes logros; quizás el mayor fue que se pudo financiar, vía atracción de capitales, la necesidad de divisas que tenía el país. Se colocaron emisiones nuevas, 70% en el extranjero. Hace seis años no había tantas emisiones y mucho menos se colocaban en el extranjero. Esta ha sido una herramienta excelente para financiar empresas y para atraer la cantidad de recursos que se requieren en México. En 1994 de las operaciones que se hacen en el mercado, se estima que un 40-50% es de extranjeros.

Dentro de las principales emisoras con mayor Inversión Extranjera encontramos a las cementeras, las cuales tuvieron crecimientos interesantes. el sector acerero también como Hylsa y Alfa; Ica y Desc, así como Televisa que es una emisora por encima de las expectativas.

Las emisoras comerciales tuvieron una consolidación muy importante. Cifra y Liverpool vieron crecer sus ventas y utilidades al asociarse con firmas foráneas. Telmex es un caso muy significativo, y se puede apreciar que representa el 30% del mercado, situación que no es sana ya que jala al mercado.

La falta de profundidad del mercado mexicano se ha traducido en dos hechos, por un lado, una sola emisora Teléfonos de México (Telmex), representa para 1994 el 34.22% (7,920,835,269) del volumen operado total (23,141,058,000) presentando gran vulnerabilidad. Por otro lado, la creciente Inversión Extranjera en la Bolsa, ante la escasa participación de inversionistas mexicanos, ha hecho que el mercado dependa en gran medida del la Inversión Extranjera.

Telmex es la empresa privada más grande del país, y también la emisora mexicana más activa en el extranjero (13,618,875,000 dólares), empresa con mayor inversión extanjera hasta 1994. El problema reside que en cualquier noticia sobre Telmex, positiva o negativa, se refleja de inmediato en el movimiento del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.

Los recursos dirigidos a la Bolsa contribuyen a reducir las tasas de interés y mejorar las condiciones de financiamiento interno; ya que son ahorro externo que ayuda a financiar las inversiones en México. Pero, sin

embargo, la competencia por esos recursos en los mercados internacionales es muy fuerte y resultan muy caros y de un alto riesgo.

La Inversión Extranjera captada entre 1989 y 1994 a través de la Bolsa Mexicana de Valores adquirió un peso notable. En efecto, mientras en 1989 la inversión foránea en la BMV solo aportaba 14.2% de la Inversión Extranjera total, para 1992 esta ya había alcanzado 31.5%, saltando en 1993 a 68.6% y poco más de 70% en 1994. Adicionalmente, desde 1992 se produjo un movimiento en la composición de la Inversión Extranjera en la BMV, trasladándose del mercado de dinero al mercado accionario, para 1992 este porcentaje había aumentado a 45%, atraído por rendimientos superiores y de alta liquidez.

La Inversión Extranjera no se desplomó en el primer mes de la crisis. Tampoco antes. Según informes de la Bolsa Mexicana de Valores al 30 de diciembre de 1994, un total de 34,395.16 millones de dólares estaban invertidos en Renta Variable, 31.75% menos que al 23 de noviembre (50,393.06 millones de dólares). Sin embargo, gran parte del retroceso viene de la modificación del tipo de cambio, que paso de N\$ 3.4 a N\$ 4.9 nuevos pesos en ese lapso. Descontando esta devaluación de 29%, la pérdida del mercado es de solo dos puntos porcentuales.

Derivado del ajuste de la paridad, un dolar tiene actualmente un poder adquisitivo 50% mayor al de diciembre, y tiene la posibilidad de comprar acciones casi a la mitad de su valor- en términos de dólares- esta situación puede llegar a generar un proceso inflacionario en los valores de Renta Variable, en donde existe una fuerte demanda por papel ante una oferta limitada.

Por citar un ejemplo, una emisora como Telmex y que es la más representativa del mercado accionario, a un precio histórico de 11.24 nuevos pesos (17 de agosto de 1994), aún alcanzando este máximo, en términos de dólares se encuentra a la mitad de su valor comparativo al equivalente en dólares.

El desarrollo del Mercado de Valores ha sido notable pero, aun no es suficiente para tener una posición ventajosa frente a los desafíos de la competencia internacional. Se necesita ir más allá en materias como regulación y el desarrollo de nuevos mercados y productos.

Hay muchas innovaciones que aún no se han manifestado con la fuerza que debieran, tal es el caso del mercado intermedio, de la sección internacional de la Bolsa y de los nuevos instrumentos como los futuros.

Son varias las causas por las que algunos instrumentos se han visto limitados. Uno podría ser el conocimiento que tienen los agentes financieros, otra es la actitud de la autoridad y se obliguen cambios en la legislación.

El acceso a créditos en mercados internacionales, si bien permitió a las empresas mexicanas reducir sus costos y financiar la expansión de nuevos proyectos, las colocó en una situación de mayor fragilidad frente a los movimientos del tipo de cambio. Con la devaluación, las compañías que habían encontrado una solución en la contratación de pasivos en moneda extranjera y las que estructuralmente dependen de los insumos externos para su funcionamiento se encontraron con problemas de liquidez y solvencia.

Por otra lado la Inversión Extranjera directa histórica asciende a junio de 1995 a 56,064 millones de dólares, de los cuales 33,245 han provenido de Estados Unidos; 3,772 de Gran Bretaña; 2,769 de Alemania; 2,499.7 de Japón; 1,898.5 de Suiza; 1,347.8 de Canadá; 1,728 de Francia y 1,020 de España.

Por rubros, 29,966 millones se han dirigido a la industria de la transformación, 20,128 al renglón de servicios, 715 a la industria extractiva, 5,034 al comercio y 218 al rubro agropecuario.

Así encontramos en cifras recientes, al finalizar junio el saldo total de participación de capitales foráneos en la Bolsa Mexicana de Valores se ubicó en 34,941 millones de dólares que significa 37% abajo del saldo de diciembre. En valores gubernamentales la Inversión Extranjera fue de 11,096 millones de dólares, cifra por abajo de los poco más de 16,000 millones de dólares de diciembre. En cuanto a su presencia en Renta Variable el saldo al primer semestre fue de 23,844 millones de dólares que significa 14,000 millones de dólares menos al finalizar 1994.

Respecto a la Inversión Extranjera se prevé que para este año se capten 4.1 mil millones de dólares, contra 10.1 millones de dólares registrados en 1994.

Para el próximo año se prevé un panorama más estable en la Inversión Extranjera, ya que el monto de los capitales foráneos podrían duplicarse y ascender a 8.2 mil millones de dólares, de los cuales alrededor de 5 mil corresponderían a inversión directa.

El interés de los inversionistas extranjeros sigue firme en México, como prueba de ello es el rápido retorno al país a los mercados de capital. El inversionista ha cambiado y tenderá a ser un participante de más largo plazo.

La afluencia de recursos del exterior (hoy los dólares poseen mayor poder adquisitivo que en diciembre pasado, pues tienen la posibilidad de comprar acciones a casi la mitad de su anterior valor en dólares) podría generar un proceso inflacionario en los valores de Renta Variable mercado en el que existe una fuerte demanda de papel debido a una limitada oferta.

Un ejemplo muy representativo del mercado accionario es Telmex, que alcanzó un precio de N\$ 11.24 por acción, aún alcanzando ese máximo en términos de la divisa estadounidense se encuentra a la mitad de su valor que alguna vez tuvo.

El flujo de recursos representa un factor importante para impulsar el proceso alcista. Sin embargo, el ingreso lento y constante podría provocar un proceso inflacionario en las cotizaciones. El efecto sería muchos pesos tras de pocas acciones.

Los resultados del programa económico y que en los próximos meses darán signos de mejoría al observarse una baja en la inflación y en las tasas de interés, así como una estabilidad en la paridad, creará un efecto positivo sobre la Inversión Extranjera la cual tomará en cuenta al mercado mexicano como alternativa interesante.

Si se llegara a dar un clima económico, político y social muy favorable, el extranjero podría crear un fenómeno inflacionario sobre los valores mexicanos que se reflejaría en una alza en los precios de las acciones.

Los grupos financieros más representativos son los que han tenido acceso al crédito preferencial y a los flujos de capital internos y externos; poseen alrededor de 50% de los activos totales, de los pasivos financieros y de las inversiones temporales; además, tienen en su poder alrededor de 75% de las emisiones productivas, condicionan la bursatilidad de la Bolsa y tienen más del 50% del apalancamiento de las emisoras productivas que cotizan en la BMV.

Una posición realista es la que, en el corto plazo la crisis económica no tiene solución por las razones: las acciones gubernamentales proporciona un respiro para no devaluar la moneda y garantizar, sobre todo, las inversiones financieras de los grupos. De esta manera se pretende que

obtenga las ganancias necesarias para cubrir sus compromisos de financiamiento interno y externo. Sin embargo, el encarecimiento del crédito retrae la inversión; aumenta las quiebras, las fusiones y la cartera vencida, y agudiza las tensiones sociales, pues las medidas aplicadas permiten altos márgenes de intermediación diferenciados para los llamados agentes económicos.

La actual recesión y la caída del mercado accionario debilita en el corto plazo toda emisión primaria de acciones y, en el mediano, la emisión de bonos, por lo que la inversión productiva se ve profundamente afectada.

Los cambios en la naturaleza, plazos y tasas de interés de los flujos de capital internacionales alientan las inversiones financieras de corto y mediano plazos en detrimento de las productivas. En el primer trimestre de 1994 México mantuvo el liderazgo en la emisión de bonos a tasas flotantes entre los países emergentes al captar 12,241 millones de dólares, 209% más que el total de 1993.

Las condiciones económico-políticas marcan el predominio de la inversión financiera en el corto y mediano plazos.

Dentro del movimiento que refleja el mercado accionario la presencia de Inversión Extranjera desempeña un papel importante ya que hará más rápida la recuperación debido al potencial de recursos que tienen.

En el futuro desempeño del mercado, el flujo de recursos representa un factor importante como promotor del movimiento alcista.

En la medida que el extranjero perciba un clima de mayor certidumbre, tomará en cuenta a México como una opción que lo ayudará a la recuperación del mercado, puede ocasionar un proceso inflacionario en las cotizaciones de las acciones.

ANEXO

LA ESTRATEGIA DE LA ECONOMIA CHILENA COMO OPCION PARA ABATIR LA CRISIS ECONOMICA MEXICANA.

La crisis que experimenta la economía mexicana ha propiciado discusiones en torno a la capacidad para formular estrategias propias de desarrollo capaces adaptarse a un sistema económico internacional cada vez más competitivo.

Principalmente en lo relacionado con la necesidad de establecer medidas de política económica para impedir crisis financieras y promover la inversión. Esto proviene de la experiencia de que la enorme afluencia de capitales extranjeros desde principios de los noventa contribuyó a reanimar el crecimiento económico, pero también generó intensas presiones sobre el tipo de cambio real, la oferta monetaria y las tasas de interés, así como un fuerte deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Encontramos a Chile como el único país de América Latina que ha logrado instrumentar una política económica flexible, que le permite mantener los grandes flujos de capitales externos, controlando los de corto plazo y manteniendo estabilidad económica junto con su estrategia de desarrollo nacional.

Dentro de las principales reformas financieras, así como medidas de política económica instrumentadas por la economía chilena en recientes años son los siguientes:

Apartir de 1974 comenzó en Chile un proceso de profundas transformaciones estructurales para instaurar una nueva estrategia global de desarrollo con base en la economía de mercado y la apertura externa, lo cual exigió liberalizar sectores clave de la economía.

En el campo financiero se orientó a la eliminación de las regulaciones y restricciones que limitaban las operaciones financieras. Las primeras medidas fueron la privatización de la banca comercial y la liberalización del crédito y de las tasas de interés. Este sector creció con rapidez, ya que de 1976 a 1981 las colocaciones crecieron en términos reales a una tasa de 45% promedio anual ³⁴. Pero, por otro lado, desde 1975 se experimentaron dificultades como quiebras de los bancos y otras instituciones, situaciones de insolvencia por el rápido aumento de las carteras vencidas y por los bajos

³⁴ Perfiles de la Política Macroeconómica en Chile. Comercio Exterior. Mayo, 1995.

niveles de capitalización. Esta situación se manifestó en su máxima expresión en enero de 1983 cuando todo el sistema bancario privado se declaró insolvente y fue intervenido por el Estado.

Dentro de los factores que causaron esta situación fue que la mayoría de las colocaciones eran de corto plazo, un ambiente inflacionario y alza de las tasas de interés, los créditos para financiar inversiones dejaron de ser rentables. Otro factor fue la falta de normas y controles financieros. Por lo cual se produjo una descapitalización de la banca.

La crisis financiera se manifestó en 1982-1983, cuando el PIB cayó casi 16.5%, la inversión en capital fijo bajó a la mitad y se desplomaron los flujos de capitales externos, los cuales habían permitido financiar grandes déficit en cuenta corriente y acumular reservas internacionales.

Reforma del sistema de pensiones y desarrollo del sistema de capitales.

A fines de 1980 se derrumbó el sistema estatal de seguridad social, con base en el reparto, y se reemplazó por un sistema previsional privado de capitalización individual, actualmente a cargo de 21 empresas denominadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Además de convertirse en los principales inversionistas institucionales y en un factor determinante del rápido desarrollo del mercado de capitales chileno, los fondos de pensión constituyeron un importante vehículo para el impulso del ahorro nacional ³⁵.

A mediados de 1994 se acumularon en ellos recursos equivalentes a 36.5% del PIB, pudiéndose acercar al valor del producto, a fines del decenio.

El crecimiento de este sistema de ahorro institucional permite, dotar al mercado de capitales de una sólida estructura institucional para canalizar los recursos hacia proyectos socialmente rentables, perfeccionar normas y regulaciones prudentes y buscar el desarrollo óptimo de valores de las sociedades anónimas y otras instituciones participantes en el manejo de sus recursos. En atención a las necesidades del crecimiento de esta modalidad de ahorro, en 1994 se ampliaron las normas y límites para la inversión de fondos en el exterior; así se autorizó que las Administradoras de Fondos de Pensiones invirtieran hasta 4% de sus recursos en los mercados extranjeros.

³⁵ Liberalización o Desarrollo? Günther Held. Revista de la Cepal No. 4. Dic. 1994.

Manejo monetario.

A partir de 1990 Chile recibió una gran afluencia de divisas que originó una apreciación real de tipo de cambio, lo que obligó al Banco Central a intervenir mediante la compra de montos cuantiosos de divisas y constantes operaciones de mercado abierto para esterilizar la expansión excesiva de la oferta monetaria generada por esas compras.

Con el propósito de desalentar el ingreso de capitales especulativos, a principios de 1991, se procedió a reevaluar el peso para posteriormente devaluarlo en forma compensatoria. Pero los movimientos cambiarios encarecieron el costo de ingresar a los fondos de corto plazo.

Política monetaria y fiscal.

Uno de los retos más importantes al que el gobierno chileno se ha enfrentado en los últimos años es controlar, al mismo tiempo la tasa de interés real, para abatir la inflación y el tipo de cambio real, con una gran afluencia de capitales externos. Ya que si al controlar la inflación se eleva la tasa de interés interna, se ampliará el diferencial entre ésta y la tasa de interés externa, lo que estimula el ingreso de capitales; a su vez, este aumentará la oferta monetaria y, además bajará el tipo de cambio. Por el contrario, si el banco central compra el excedente de divisas para mantener la paridad cambiaria, se eleva la liquidez con la consiguiente aceleración de la inflación.

Este problema se resuelve mediante la aplicación de una política masiva de esterilización para controlar el exceso de liquidez -generado por las compras de divisas del Banco Central- consistente en la colocación de pagarés por esta institución en sus operaciones de mercado abierto. Y se facilita la amplitud y profundidad del mercado financiero, por el crecimiento de los fondos de pensiones.

La instrumentación de esa política ha mantenido la tasa de interés interna en niveles elevados, pero acordes con los objetivos macroeconómicos de control de gasto e inflación. Pero su costo financiero ha sido alto, toda vez que las tasas de interés que el Banco Central debió pagar sobre sus pagarés son muy superiores a las que obtiene sobre sus colocaciones en moneda extranjera.

La política fiscal se dirigió a controlar la expansión del gasto global generando un superávit del sector público, y por tanto, importantes niveles de ahorro. Por lo que la estrategia gubernamental consiste en no aumentar

los desembolsos al ritmo del incremento de los ingresos fiscales, sino utilizar parte de estos recursos para el saneamiento financiero del sector público.

La experiencia chilena ofrece dos importantes lecciones: La necesidad de instrumentar una política de intervención activa (esterilizadora) y de regulación de los flujos de corto plazo, cuando se buscan simultáneamente el ingreso de capitales foráneos, la estabilización macroeconómica, y un aumento del ahorro nacional. El caso chileno pone de relieve la importancia de adoptar una política flexible en torno de la regulación de los movimientos de capitales, a fin de sostener sus beneficios en el largo plazo.

Un proceso gradual para identificar si la afluencia de recursos foráneos constituye un factor externo transitorio o permanente. Ello ha permitido aminorar los costos y maximizar los beneficios de contar con tales recursos.

Las herramientas que se han utilizado para esos propósitos son: la regulación de capitales especulativos de corto plazo, mediante la aplicación de impuestos y exigencias de reservas (encajes); la intervención en el mercado cambiario por vía de una política sustentada en la flotación regulada, dentro de una banda que se mueve en torno a un valor de referencia que se determina con base en una canasta de monedas, y la esterilización para controlar el exceso de liquidez generado por la mayor disponibilidad de divisas y la acumulación de reservas. En tal sentido, una característica importante de la experiencia chilena ha sido el acceso del Banco Central al mercado financiero interno, el cual ha recibido un gran impulso por factores como la reforma del sistema de pensiones. Este desarrollo del mercado de capitales permite a esa institución monetaria colocar volúmenes cuantiosos de pagarés, con el fin de esterilizar la expansión de liquidez que resulta de las compras de divisas.

La necesidad de coordinar las políticas cambiaria, monetaria y fiscal, a fin de dar consistencia a los esfuerzos por alcanzar la estabilidad macroeconómica. La disciplina en las finanzas públicas y desarrollo del mercado financiero han permitido a las autoridades intervenir en los mercados cambiario y de dinero para regular la oferta monetaria.

La regulación económica es la experiencia más difícil que ha observado Chile, que tuvo inflaciones de más de mil por ciento anual hasta 1982. Después logró equilibrar las finanzas externas y logró varios años de desarrollo y crecimiento sostenido. Pero casi igual a lo que sucede hoy en

México, a mediados de los ochenta cambiaron los mercados financieros y externos, las condiciones de precios de los productos de exportación y una devaluación.

Actualmente se aprecia como Chile ha crecido en una forma constante durante los últimos trece años, entre 6 y 7% del PIB. El desempleo representa 5%.

Esto es relevante, ya que mucha de la experiencia chilena parece ser similar a lo que acontece en México, en especial después de la explosión de la crisis en diciembre de 1994. Sin embargo, la economía chilena es una de las menos afectadas por la crisis mexicana.

Bajo estas circunstancias podemos ver como los dos países han logrado cambios estructurales importantes, y que en el momento de la crisis se encontraban adelantados con las reformas recientes en la economía, lo que permitirá que se alcance una etapa de recuperación ya que se cuenta con las bases necesarias.

Así vamos a encontrar la esencia del problema que vive México, junto con el que experimentó Chile y su recuperación.

En Chile al igual que otros países latinoamericanos no existía una política de estabilización. Por lo que, lo básico para lograrla, en el caso chileno, fue el manejo de la política tributaria, el control de los contribuyentes, el ejercicio del gasto público y la aplicación de una correcta política monetaria. En México se cuenta con estos elementos, y se considera son adecuados para lograr el crecimiento.

Otro punto son los volúmenes de exportación de un país, esto es, la apertura comercial, los países que crecen tienden a exportar más, lo cual incluye cambios estructurales como privatizaciones, apertura y desregulaciones. Estos cambios son valiosos, y en el caso de México se está respaldando ante todo, el volumen de las exportaciones en aumento.

Otro elemento es la dificultad para crecer, representada por el ahorro y las tasas de inversión para tal ahorro.

Así el primer elemento básico que siguió Chile y que ahora sigue México es (privatización, desregulación, apertura, reforma estructural, etc.) hacia la integración mundial.

Había que aumentar el ahorro interno y de inversión de modo tal que se lograra un crecimiento sostenido. Ese era el diagnóstico básico y lo que

había que atacar. También había problemas de inminente crisis en la balanza de pagos y de desempleo. Las autoridades chilenas debían ser capaces de generar financiamiento externo en medio de una crisis en el sector privado.

El sector bancario enfrentaba insolvencia así como el sector privado. Ante estos diagnósticos de fondo de largo y corto plazo, de como recuperar el crecimiento, sostener al sector privado y abatir el desempleo, se generaron una serie de medidas que ayudaron al ahorro, a los mercados de inversión.

Al analizar el enfoque del sector externo respecto a la inflación, ahorro, inversión, mercado de capitales, sector privado, la reforma de los bancos y como se continuaron las demás reformas, se ve claramente estos elementos básicos de la estrategia de las autoridades chilenas .

El sector externo es muy importante. En Chile se apoyó a inversionistas en proyectos de exportación, impuestos, estrategias. Se aceptó al inversionista extranjero con 100% en este tipo de proyectos.

En inversión se desarrolla el mercado de capitales y se abre el capital externo a 100%. El Banco Central chileno emite documentos no a corto plazo, sino a más de 10 años.

Se crea un sector privado fuerte y se le dan facilidades para adquirir empresas. Los trabajadores y empresarios pasan a ser parte de un portafolios de inversiones, incluidos los inversionistas extranjeros.

El otro problema eran los bancos. En este sentido, se refinancia a deudores y se reconstruye la banca. Para el caso chileno, esto prolongó la crisis, pero permitió completar reformas. El conjunto de todo esto es lo que explica la recuperación de la economía chilena.

En los años ochenta las actividades de los inversionistas institucionales en Chile, en particular los de los fondos de pensión, llevaron un pronunciado crecimiento del mercado de capitales interno. De 1980 a 1991 los activos de los fondos de pensión aumentaron de cero a 10,000 millones de dólares, mientras que el capital de otros fondos (de inversión, aseguradoras, y de inversión de capital extranjero) aumentaron de 1,000 a 4,000 millones de dólares. Como existía una prohibición legal, la inversión de capital en las sociedades registradas en la Bolsa de Comercio de Santiago ocupó el primer lugar en la cartera de fondos de pensión hasta 1986, pero en 1991 alcanzó una participación de 24%.

México estudia planes similares para modernizar los fondos de pensión a fin de que participen más activamente en la Bolsa de valores. En la generación del ahorro interno el gobierno mexicano ha introducido el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) y revitalizando el Patronato del Ahorro Nacional (Pahna).

BIBLIOGRAFIA

- * Anuarios Bursátiles 1990-1994. Bolsa Mexicana de Valores.
- * Anuarios Financieros 1990-1994. Bolsa Mexicana de Valores.
- * Como Invertir en México. Una Guía para el Mercado de Valores. Bolsa Mexicana de Valores. IMMC 2ª edición. Mayo 1991.
- * Crisis y Nuevos Circuitos Financieros en México, 1970-1990. Mercado de Valores. Ejea Guillermo, Garrido Celso y Leriche Cristian. Serie Economía 1991. U.A.M.
- * Criterios Generales de Política Económica para 1994. Mercado de Valores. Nacional Financiera. Diciembre de 1993.
- * Determinante la Inversión Extranjera en la Reactivación de la Bolsa. El Financiero 26-07-1995.
- * El Mercado de Valores Mexicano. Bolsa Mexicana de Valores. IMMEC.
- * El Mercado de Valores. Nacional Financiera. Octubre 1990.
- * El Mercado de Valores. Una opción de Financiamiento e Inversión. Hernández Bazaldua, Reynaldo. México 1973.
- * El Proceso de Globalización Financiera en México. Bolsa Mexicana de Valores. 1992.
- * El Sistema Financiero Mexicano. Alternativas para el Desarrollo. CIDAC.
- * Estudios Sectoriales. Bolsa Mexicana de Valores. Agosto 1993.
- * Evolución de la Inversión en México 1994. Secretaría de Comercio y Fomento Industrial

- * Evolución de la Inversión Extranjera en México en 1994. SECOFI.
- * Indicadores Bursátiles 1990-1994. Bolsa Mexicana de Valores.
- * Indicadores Económicos del Banco de México. (1982-1994)
- * Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación para 1994. Diario Oficial de la Federación
- * Integración Financiera y TLC, 1995. Retos y Perspectivas. Girón Alicia, Edgar Ortíz, Eugenia Correa. Siglo XXI México 1995.
- * Inversión Extranjera Directa 1990 BANAMEX.
- * Inversión Extranjera Directa 1991. BANAMEX.
- * Inversión Extranjera Vía Bolsa Mexicana de Valores. Conferencia. México. Octubre 1990.
- * Invierta en la Bolsa. Guía para Inversiones Seguras y Productivas. Díaz Mata, Alfredo. Grupo Editorial Iberoamérica. México 1988.
- * La Reforma Financiera en México. Pedro Aspe. Comercio Exterior. Diciembre 1994.
- * La Regulación Económica Chilena. Hernán Buchi. Ejecutivos de Finanzas. Agosto 1995.
- * Las Sociedades de Inversión. Bolsa Mexicana de Valores.
- * Ley de Inversión Extranjera. Diario Oficial de la Federación. 27-12-1993.
- * Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera. Diario Oficial de la Federación 9-03-1973.
- * Los Mercados de Valores Emergentes y la Cooperación Regional. Alvarez, Ana Ma. y Kálmán Kalota. Comercio Exterior. Marzo de 1995.

- * Marco Jurídico y Administrativo de la Inversión Extranjera Directa en México. Cuadernos SECOFI. Serie Inversión Extranjera. Secretaría de Comercio y Fomento Industrial
- * Nuevo Reglamento de Inversiones Extranjeras. Mercado de Valores. Año XLIX Suplemento al N° 13, julio 1 de 1989.
- * Perfiles de la Política Macroeconómica en Chile: Una Lectura Actual para América Latina. Comercio Exterior. Mayo de 1995.
- * Perspectivas Económicas de México 1993-1998. Mercado de Valores. Nacional Financiera. Febrero de 1994.
- * Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000.
- * Programa Económico de México para 1994. Mercado de Valores. Nacional Financiera. Noviembre 1993.
- * Servicios Financieros , Desarrollo Económico y Reforma en México. Mansell Carstens, Catherine. Comercio Exterior. Enero de 1995.