



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

26
2e^o

FACULTAD DE CIENCIAS

LA APLICACION DEL ANALISIS TECNICO EN LA
PREDICCION DE TENDENCIAS EN PAGARES
A 28 DIAS

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
A C T U A R I A
P R E S E N T A :
T A N I A C H A V E Z R A Z O



DIRECTOR DE TESIS: ACT. FERNANDO ALONSO PEREZ TEJADA LOPEZ



FACULTAD DE CIENCIAS
SECCION ESCOLAR

**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.



UNIVERSIDAD NACIONAL
AVANZADA DE
MEXICO

M. en C. Virginia Abrín Batule
Jefe de la División de Estudios Profesionales de la
Facultad de Ciencias
P r e s e n t e

Comunicamos a usted que hemos revisado el trabajo de Tesis: LA APLICACION DEL
ANALISIS TECNICO EN LA PREDICCIÓN DE TENDENCIAS EN PAGARES A
28 DIAS

realizado por TANIA CHAVEZ RAZO

con número de cuenta 8600131-7 , pasante de la carrera de ACTUARIA

Dicho trabajo cuenta con nuestro voto aprobatorio.

Atentamente

Director de Tesis
Propietario

ACT. FERNANDO ALONSO PEREZ TEJADA LOPEZ

Propietario

M. EN AP. MARIA DEL PILAR ALONSO REYES

Propietario

ACT. AGUSTIN ROMAN AGUILAR

Suplente

ACT. MAURICIO AGUILAR GONZALEZ

Suplente

ACT. JOSE ALBERTO NAVA AGUIRRE

Consejo Departamental de Matemáticas
ACT. AGUSTIN ROMAN AGUILAR

A mis padres y a mi hermana Maruca, por compartir lo mejor de su vida conmigo.

A mi abuelita Bibiana Prieto viuda de Razo, por hacer que yo este aquí.

A mi mamá María Guadalupe, por darme su cariño a lo largo de mi vida.

A mi hermana Sachel, por brindarme todo su apoyo siempre.

A mi primo Enrique, por ofrecerme invariablemente su comprensión.

AGRADECIMIENTOS

A mi director de tesis:

Fernando Alonso Pérez Tejada López

A mis sinodales:

María del Pilar Alonso Reyes

Agustín Roman Aguilar

José Alberto Nava Aguirre

Mauricio Aguilar González

Por el respaldo que de manera tan desinteresada me otorgaron a lo largo de este trabajo y por los consejos tan valiosos que me proporcionaron para la realización del mismo; ya que gracias a ustedes he podido cumplir un anhelado sueño con el que culminó una etapa muy importante de mi vida profesional.

Por otra parte, quiero expresar mi más profundo agradecimiento a los compañeros y amigos que a lo largo de toda la carrera me brindaron su apoyo y comprensión.

A Sonia González Rodríguez, quien ha tenido tanta paciencia conmigo.

A José Alberto Nava Aguirre, quien me transmitió un poquito de su madurez.

A Juan Manuel Muñoz Nuño, por enseñarme a tomar la vida como es y por saber colocar las cosas en la balanza.

A Rosa del Carmen González Zamudio, por ser tan alegre.

A mi maestro Fernando Orozco Zitli, por brindarme toda su ayuda a lo largo de la carrera y por ser tan buen maestro.

A Manuel B.R., Claudia E.S., Manuel M.C. y Panchin.

Finalmente agradezco también a todas las personas que no mencioné pero que de algún modo siempre han estado conmigo cuando lo he necesitado.

CONTENIDO

La aplicación del análisis técnico en la predicción de tendencias en pagarés a 28 días

Dedicatoria.....	i
Agradecimientos	ii
Contenido	iv

INTRODUCCIÓN	xii
--------------------	-----

CAPÍTULO I

Estructura del Sistema Financiero Mexicano: bloque bancario, asegurador y afianzador (Primera Parte)

1.1. Objetivo	2
1.2. Introducción.....	2
1.3. Definición del Sistema Financiero Mexicano	3

1.4.	Antecedentes del Sistema Financiero Mexicano	3
1.4.1.	Subsistemas integrados por las organizaciones bancarias.....	4
1.4.1.1.	Agrupaciones financieras	6
1.4.1.2.	Instituciones de crédito.....	8
1.4.1.2.1.	Instituciones de banca múltiple.....	9
1.4.1.2.2.	Instituciones de banca de desarrollo.....	10
1.4.1.3.	Patronato del Ahorro Nacional.....	10
1.4.1.4.	Organizaciones y actividades auxiliares del crédito.....	12
1.4.1.4.1.	Almacenes Generales de Depósito.....	13
1.4.1.4.2.	Arrendadoras Financieras.....	14
1.4.1.4.3.	Sociedades de Ahorro y Préstamo	15
1.4.1.4.4.	Uniones de Crédito	17
1.4.1.4.5.	Empresas de Factoraje	18
1.4.1.4.6.	Casas de Cambio.....	19
1.4.1.5.	Sociedades de Información Crediticia	20
1.4.1.6.	Sociedades Financieras de Objeto Limitado	21
1.4.1.7.	Oficinas de Representación de entidades Financieras del Exterior.....	22
1.4.2.	Subsistema integrado por las instituciones de seguros, las sociedades mutualistas y las instituciones de fianzas.....	23
1.4.2.1.	Instituciones de seguros.....	23
1.4.2.1.1.	Clases de instituciones de seguros	25
1.4.2.1.2.	Características esenciales de las instituciones de seguros	28
1.4.2.2.	Instituciones de fianzas	29
1.4.2.2.1.	Clasificación de la fianza	31
1.5.	Organismos de regulación del Sistema Financiero Mexicano (antecedentes históricos).....	33

1.5.1.	Secretaría de Hacienda y Crédito Público.....	33
1.5.2.	Banco de México	36
1.5.2.1.	Fondos de Fomento Económico	37
1.5.3.	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.....	38
1.5.4.	Comisión Nacional Bancaria y de Valores	40
1.6.	Situación actual del Sistema Financiero Mexicano, causas y efectos a 1996	43
1.7.	Sinopsis.....	56

CAPÍTULO II

Estructura del Sistema Financiero Mexicano: bloque bursátil

(Segunda Parte)

2.1.	Objetivo	59
2.2.	Introducción.....	59
2.3.	Definición del mercado de valores	60
2.4.	Estructura orgánica del mercado de valores.....	60
2.5.	Funcionamiento del mercado de valores	61
2.6.	Instituciones reguladoras (funciones)	63
2.6.1.	Secretaría de Hacienda y Crédito Público.....	63
2.6.2.	Banco de México	66
2.6.3.	Comisión Nacional Bancaria y de Valores	67
2.7.	Entidades operativas.....	68
2.7.1.	Empresas emisoras	68
2.7.2.	Casas de bolsa	69
2.7.3.	Bancos.....	72
2.7.4.	Inversionistas.....	72

2.7.5.	Sociedades de inversión	75
2.7.5.1.	Tipos de sociedades de inversión	80
2.7.5.1.1.	Sociedades operadoras de sociedades de inversión.....	86
2.8.	Organismos de Apoyo	87
2.8.1.	Bolsa Mexicana de Valores	88
2.8.2.	Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles	90
2.8.3.	Academia Mexicana de Derecho Bursátil.....	90
2.8.4.	Fondo de Contingencia	91
2.8.5.	Calificadoras de Valores.....	92
2.8.6.	Instituto para el Depósito de Valores.....	94
2.9.	Características de interés para un inversionista	95
2.10.	La relación del mercado de valores y la economía mexicana.....	100
2.11.	Sinopsis.....	103

CAPÍTULO III

Mercado de dinero

3.1.	Objetivo	108
3.2.	Introducción.....	108
3.3.	Definición del mercado de dinero.....	111
3.4.	Importancia del mercado de dinero.....	111
3.5.	Reseña histórica del mercado de dinero.....	113
3.6.	Emisores en el mercado de dinero internacional, el papel que México desempeña en el mismo y sus motivaciones	117
3.6.1.	Ministerios de finanzas	118
3.6.2.	Bancos centrales	119

3.6.3.	Gobiernos municipales y organismos gubernamentales	123
3.6.4.	Empresas.....	124
3.6.5.	Bancos comerciales y otras instituciones financieras	125
3.6.6.	Bancos de inversión	127
3.6.7.	Distribuidores.....	128
3.6.8.	Corredores.....	130
3.6.9.	Sociedades de inversión	131
3.7.	Las instituciones de banca múltiple nacionales como emisoras de instrumentos de inversión en el mercado de dinero mexicano	131
3.7.1.	Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento	133
3.8.	Sinopsis.....	137

CAPÍTULO IV

Análisis técnico

4.1.	Objetivo	139
4.2.	Definición	139
4.3.	Introducción.....	139
4.4.	Planteamiento del problema.....	141
4.5.	Mercado "toro" o ascendente y mercado "oso" o descendente.....	142
4.5.1.	Efecto de la sobrevaluación	144
4.5.2.	Efecto de la subvaluación.....	147
4.6.	Construcción y tipos de gráficas	148
4.7.	Tendencia	163
4.7.1.	Dirección e identificación de la tendencia	163
4.7.2.	Puntos de cambio de fuerza o tendencia	169
4.7.3.	Tipos de tendencia	173

4.7.4.	Zonas de congestión y dispersión de los precios.....	177
4.8.	El volumen.....	179
4.9.	Canales	181
4.10.	Algunas señales.....	183
4.10.1.	Algunas señales de continuación de tendencia	183
4.10.1.1.	Triángulos	183
4.10.1.2.	Diamante	186
4.10.2.	Algunas señales de cambio de tendencia	188
4.10.2.1.	Formación de platillos o fondos redondeados.....	188
4.10.2.2.	Formación de cabeza y hombros invertidos	190
4.10.3.	Otras figuras	193
4.10.3.1.	Formación de agujeros.....	193
4.11.	Indicador estadístico	195
4.11.1.	Promedio móvil.....	195
4.10.1.1.	Promedio móvil simple o aritmético	198
4.10.1.2.	Promedio móvil exponencial.....	201

CAPÍTULO V

Conclusiones	216
---------------------------	------------

Bibliografía	222
---------------------------	------------

ANEXO A

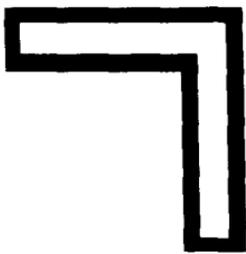
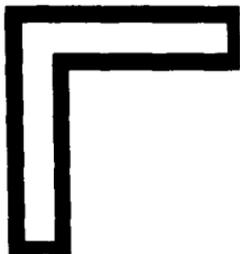
Fondo Bancario de Protección al Ahorro.....	A-ii
--	-------------

ANEXO B

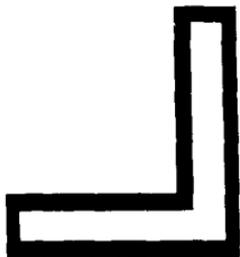
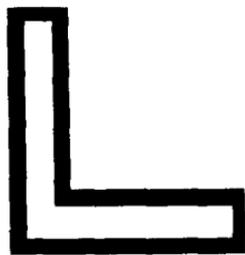
Administradoras de Fondos para el Retiro B-ii

ANEXO C

Sistema *Bretton Woods* C-ii



INTRODUCCIÓN



INTRODUCCIÓN

Uno de los fenómenos más trascendentales de la vida económica moderna es, sin duda, la emergencia de un nuevo sistema financiero a escala mundial, más eficiente, con una dimensión global y en constante cambio que permita la transmisión adecuada de recursos desde las unidades económicas superavitarias a las unidades económicas deficitarias, a través de mercados crediticios y bursátiles adecuados a la economía doméstica, haciendo factible alcanzar una alta productividad.

En México se han ido sentando las bases para la integración del sector financiero y el productivo, lo cual redundará en una base sólida por donde pueda transitar la economía en forma duradera y a tasas elevadas de crecimiento, permitiendo el desencadenamiento de todas las fuerzas productivas del país para beneficio de las generaciones presentes y futuras.

En este sentido, el presente trabajo tiene por finalidad ofrecer una panorámica del Sistema Financiero Mexicano y de sus diversas alternativas de inversión, acentuando el papel predominante que juega el mercado de valores doméstico en estos momentos al interior de la economía mexicana, primordialmente el mercado de dinero; profundizándose en las principales tendencias de predicción que sigue uno de los instrumentos más bursátiles del mercado de dinero: el pagaré con rendimiento liquidable a 28 días a través de la utilización del análisis técnico.

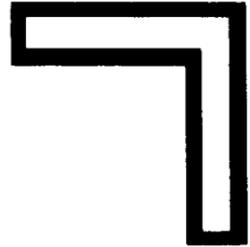
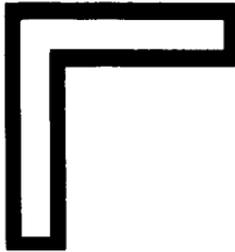
La arquitectura de esta tesis se agrupa en cuatro capítulos básicos, a saber:
Capítulo 1 Estructura del Sistema Financiero Mexicano (Primera Parte), este capítulo proporciona un marco general acerca de la estructura que poseen las instituciones bancarias y de seguros y fianzas dentro del Sistema Financiero Mexicano.

Capítulo 2 Estructura del Sistema Financiero Mexicano (Segunda Parte), su propósito es mostrar al lector las características más relevantes del mercado de valores mexicano, describiendo su estructura y sus principales participantes, dando a conocer brevemente el papel que desempeña cada organismo dentro del sistema financiero y por ende dentro de la economía del país.

Capítulo 3 Mercado de dinero. Su misión consiste en presentar a los inversionistas el nicho donde se desenvuelve el pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento.

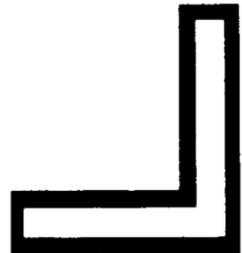
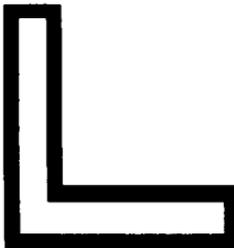
Capítulo 4 Análisis técnico. En este apartado se hace un estudio a través del análisis técnico de las principales tendencias que sigue el pagaré con rendimiento liquidable a 28 días, para que un inversionista comprenda el momento adecuado en que debe efectuar una operación de compra o de venta del citado instrumento.

Finalmente se presentan las conclusiones del estudio dando un margen de validez de éste y se anexa información que detalla de una manera más profunda los temas concernientes a: el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, las Administradoras de Fondos para el Retiro y el Sistema *Bretton Woods*.



CAPÍTULO I

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO: BLOQUE BANCARIO, ASEGURADOR Y AFIANZADOR (Primera Parte)



1.1. OBJETIVO

Proporcionar al lector un marco general acerca de la estructura que poseen las instituciones bancarias, de seguros y fianzas dentro del Sistema Financiero Mexicano, exhibiendo para ello una reseña histórica que abarcará la conceptualización y la función que desempeñan estas instituciones, con el propósito de que se comprenda la importancia de cada una de ellas en el contexto del mismo.

1.2. INTRODUCCIÓN

Las empresas se encuentran inmersas en un medio ambiente más competitivo caracterizado por las transformaciones constantes, por lo que contar con un mayor número de elementos que les permitan afrontarlas es actualmente un requisito indispensable. En México se han logrado avances tendientes a brindar a los agentes económicos las condiciones mínimas necesarias para competir tanto en el mercado doméstico como en el mercado internacional, siendo el Sistema Financiero Mexicano uno de los encargados de proveer estas herramientas. Por esta razón, se encuentra necesario explicar el entorno dentro del cual operan los instrumentos del mercado de dinero; es por ello que este primer capítulo se inicia con una descripción de la evolución histórica del Sistema Financiero Mexicano así como de algunas instituciones que lo conforman, con el doble propósito de determinar los lineamientos del marco dentro del cual se establecerá el mercado de dinero, y complementario a esto, mostrar a los individuos un panorama de las diferentes opciones de inversión a las que tienen acceso de acuerdo a sus necesidades y posibilidades así como las condiciones que propiciaron su creación para entender su situación actual. Finalmente se concluye el capítulo expresando el hecho de que si bien es cierto que las instituciones crediticias son la opción de

inversión que se ha utilizado tradicionalmente por ser el eje principal del sistema financiero, no son las únicas, ya que existen otras alternativas de inversión -por ejemplo dentro del rubro de seguros- que sólo serán explotadas adecuadamente cuando el individuo adquiera una cultura económica suficiente y se percate de la importancia de éstas.

1.3. DEFINICIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

El sistema financiero es un conjunto de instituciones que generan, captan, administran, orientan y dirigen, tanto el ahorro como la inversión, en el contexto político-económico que brinda nuestro país. Asimismo, constituye el mercado donde se contactan oferentes y demandantes de recursos monetarios.

1.4. ANTECEDENTES DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Durante 1995, el gobierno de México adoptó medidas orientadas a brindar una mayor eficiencia y confiabilidad en el funcionamiento de las instituciones financieras. Como resultado de ello el sistema financiero se conformó por dos subsistemas de regulación identificados como:

- El subsistema integrado por las organizaciones bancarias y las organizaciones bursátiles;
- El subsistema integrado por las instituciones de seguros, las sociedades mutualistas y las instituciones de fianzas, organismos supervisados por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

1.4.1. SUBSISTEMA INTEGRADO POR LAS ORGANIZACIONES BANCARIAS

La primera de ellas, conformada por el Banco de México y sus Fondos de Fomento Económico, institución que cuenta ya con autonomía propia; las instituciones de crédito: de banca múltiple y de banca de desarrollo; las agrupaciones financieras con banco y sin banco; el Patronato del Ahorro Nacional; las sociedades de información crediticia; las sociedades financieras de objeto limitado; las organizaciones y actividades auxiliares del crédito. Todas las instituciones mencionadas fueron supervisadas hasta antes del 1º de mayo de 1995 por la Comisión Nacional Bancaria. Dentro del segundo grupo se contempla a la Bolsa Mexicana de Valores; al Instituto para el Depósito de Valores; a las calificadoras de valores; a las casas de bolsa; a las sociedades operadoras de sociedades de inversión y las sociedades de inversión; reguladas hasta antes de la fecha citada por la Comisión Nacional de Valores. Después de ese momento, tanto el bloque bancario como el bloque bursátil comenzaron a ser supervisados por la fusión de ambas comisiones, es decir, por la ahora Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En la siguiente hoja se muestra un esquema (cuadro 1.1) de la estructura del Sistema Financiero Mexicano correspondiente al año de 1995 con fuente de información proporcionada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Posteriormente, se mencionará la evolución que han tenido los organismos que en la actualidad forman parte de dicho sistema con base al cuadro 1.1. Cabe mencionar que no se contaba con información actualizada de 1997 porque el esquema para ese año se pone a disposición del público a partir del mes de mayo, fecha en la cual ya había sido terminado este trabajo. Pese a este inconveniente se mencionarán algunas modificaciones que sufrió el sistema financiero durante la realización de la tesis.

1.4.1.1. AGRUPACIONES FINANCIERAS

Reseña histórica. La especialización de las operaciones, es decir, la separación de diversos tipos de actividad bancaria, de acuerdo con diferentes instrumentos de captación de recursos y plazos que se establecieron a partir de la ley de 1925, originó lo que se denominó banca especializada, formada por la banca de depósito, financiera, fiduciaria, etc. A partir de esa fecha y como las instituciones operaban diversas áreas, necesitaban acrecentar sus servicios para satisfacer las exigencias de sus clientes; sin embargo, un sólo tipo de banco no estaba legalmente facultado para realizar operaciones de dos tipos de instituciones de crédito distintas, con una sola concesión, ya que éstas sólo podían ser realizadas en forma independiente y específica. Estas disposiciones reglamentarias propiciaron que las mismas instituciones financieras fomentaran la formación de sistemas o agrupaciones de varias instituciones, entre otras formas, dentro del límite de inversión autorizada o a través de convenios que, respetando la personalidad jurídica propia de cada institución, permitieran la complementación y la coordinación de las mismas, en relación a aspectos que se consideraron convenientes, como fue la estabilidad de las propias instituciones tanto frente al público como a las autoridades, lo relativo a las pérdidas de capital y su reposición, los porcentajes para el cómputo de encaje legal de las instituciones agrupadas en el sistema y la publicación consolidada de sus balances.

Al observar este proceso evolutivo de la banca, las autoridades en materia financiera decidieron incorporar un apartado en la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, en 1971, con el propósito de reconocer la existencia de estos grupos, obedeciendo principalmente a dos causas: la primera de ellas, el reconocer que estas agrupaciones eran ya una realidad y una necesidad social, y en segundo lugar la consideración de que al ser regulados

estos sistemas, se evitaría en gran medida que algunas instituciones bancarias concentraran excesivamente los recursos, limitando el desarrollo de aquéllas que estaban aisladas y eran de tamaño pequeño. Esta reforma les impuso a cambio, la obligación de mantener una política financiera coordinada y establecer un sistema de garantía recíproca en caso de pérdidas de sus capitales.

Conceptualmente se puede decir que, las agrupaciones financieras son instituciones que agrupan a cuando menos tres de los siguientes tipos de intermediarios financieros en el mercado:

- Instituciones de crédito (de banca múltiple)
- Casas de bolsa
- Almacenes de depósito
- Arrendadoras financieras
- Empresas de factoraje
- Casas de cambio
- Aseguradoras
- Afianzadoras

y se organizan con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de una sociedad controladora la cual es propietaria de por lo menos el 51% del capital de las empresas financieras integrantes del grupo con derecho a voto.

Su propósito es el de ampliar los recursos de las instituciones financieras y brindar una mayor diversificación del riesgo al asociarse dos o más instituciones financieras.

1.4.1.2. INSTITUCIONES DE CRÉDITO

Reseña histórica. El surgimiento de estas instituciones en México se remonta al siglo XVIII con el establecimiento del Banco del Avío (1830), primera institución de promoción industrial y el Banco Nacional de Amortización de la Moneda de Cobre (1837). Ambas instituciones fueron liquidadas por decreto en 1842 y 1841, respectivamente .

En el siglo XX, el Sistema Financiero Mexicano evoluciona considerablemente, adaptándose más a las necesidades y realidades sociales del país; muestra de este desarrollo se observa al interior de las instituciones de crédito, registrándose varios cambios importantes, el primero de ellos fue la conformación de agrupaciones financieras; el segundo el establecimiento de la banca múltiple y el tercero se observó a partir de 1985 con la formación de otros grupos de sociedades.

Las instituciones de crédito se pueden conceptualizar como empresas de participación estatal, es decir, sociedades anónimas de estado, en las cuales éste domina todos los aspectos internos y externos; la participación de los particulares, por regla general, no existe o es poco significativa.

La misión a realizar de acuerdo con la Ley de Instituciones de Crédito para las referidas entidades consiste en prestar servicios de manera exclusiva de banca y crédito¹, pudiendo ser de dos clases, instituciones de banca múltiple y/o instituciones de banca de desarrollo.

¹ De acuerdo con la Ley de Instituciones de Crédito, los servicios de banca y crédito consisten en captar los recursos del público en forma de depósitos o de inversiones en el mercado nacional; por otra parte, dichos recursos se invierten preferentemente en créditos y préstamos o en títulos, quedando el intermediario a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados

1.4.1.2.1. INSTITUCIONES DE BANCA MÚLTIPLE

Reseña histórica. El proceso evolutivo que caracterizó a las agrupaciones financieras, llegó a existir sólo de manera formal, ya que en la práctica estas agrupaciones integraban estructuras unitarias controladas por los mismos accionistas y dirigidos por los mismos administradores, los cuales se dedicaban a cubrir los diferentes renglones de banca y crédito, en menoscabo de los intereses de las pequeñas instituciones especializadas e independientes, que no podían competir con estos grupos financieros de gran dimensión.

Luego entonces, las autoridades en materia financiera, en observancia de este hecho, permitieron, en el año de 1975, la introducción legal del sistema de banca múltiple, esto es, la fusión de varias instituciones de crédito en una sola, concediéndoles de esta manera un mecanismo mediante el cual las instituciones bancarias pudieran operar toda la gama de instrumentos de captación del ahorro público, así como toda la amplitud de plazos y mercados, ofreciendo a su clientela servicios integrados tanto en cuestiones crediticias como servicios bancarios conexos.

Partiendo de lo expresado líneas atrás, se puede decir que los bancos son intermediarios financieros capaces de captar recursos del público a través de certificados de depósito, pagarés, etc. (operaciones pasivas) y con esos recursos obtenidos otorgar diferentes tipos de créditos (operaciones activas).

Fueron creados con el propósito de que se dedicaran al ejercicio habitual y profesional de banca y crédito en los ramos de depósito, ahorro, financiero, hipotecario, fiduciario y servicios conexos, con el propósito de canalizar los recursos de sectores superavitarios a deficitarios.

1.4.1.2.2. INSTITUCIONES DE BANCA DE DESARROLLO

Reseña histórica. Antes de 1990 solo existía un régimen para las instituciones de crédito, pero para 1990 la Ley de Instituciones de Crédito hace una bifurcación en la cual las instituciones de crédito se conforman por las instituciones de banca múltiple (privadas y sociedades anónimas) e instituciones de banca de desarrollo (entidades de la administración pública federal y sociedades nacionales de crédito).

Las instituciones de banca de desarrollo son entidades de administración pública federal, con personalidad jurídica y patrimonio propio, constituidas con el carácter de sociedades nacionales de crédito, y aunque se rigen conforme a su propia ley, también están consideradas como instituciones de banca múltiple por realizar funciones de ese tipo de banca.

Su objetivo es el de otorgar préstamos de largo plazo al sector industrial; participar en el financiamiento de grandes proyectos o colaborar con la ingeniería financiera requerida para apoyar a las empresas a obtener fondos de los mercados de capitales; y uno más, de índole concesionario, como es el apoyar a los sectores sociales menos desarrollados.

1.4.1.3. PATRONATO DEL AHORRO NACIONAL

Reseña histórica. El 30 de diciembre de 1950 se crea la Ley del Ahorro Nacional y se constituye el Patronato del Ahorro Nacional con el objeto de que realizara sus operaciones y servicios de manera más eficiente y acorde con la realidad económica del país.

En 1986 se promulga su ley orgánica en la que se regulan los objetivos, las características de sus operaciones, de administración y de vigilancia. Un año después se estableció su estatuto orgánico que sentó las bases que rigen su organización, funcionamiento y facultades que corresponden a los distintos órganos que integran la institución.

El Patronato del Ahorro Nacional es un organismo que capta el ahorro público, el cual no puede considerarse como institución nacional de crédito, porque no tiene la forma de ese tipo de sociedades, ni está sujeto a la Ley bancaria, pues su estructura es la de un organismo descentralizado² del Gobierno Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propio.

Su objetivo es el de captar el ahorro de aquellas personas que integran un sector de la población que por su condición económica, no concurre a los servicios que ofrecen otras instituciones financieras, a través de operaciones y servicios tales como los Bonos del Ahorro Nacional³, recibo de depósitos de dinero para formación de capitales pagaderos a plazos; otorgamiento de préstamos con garantía prendaria; realización de operaciones de fideicomiso que le encarguen sus clientes.

² Un organismo descentralizado, es aquel que cumple con las siguientes características:

- Depende siempre de un órgano que forma parte del poder ejecutivo federal, en este caso, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, ya que a dicha dependencia le corresponde nombrar a los vocales de la Comisión y a su presidente, aprobar y vetar los acuerdos del propio organismo, señalarle los lineamientos conforme a los cuales debe desarrollar su actividad y aprobar su presupuesto anual de gastos.
- Tiene facultades de decisión y ejecución limitadas por medio de diferentes normas legales que le permite actuar con mayor rapidez, eficacia y flexibilidad, así como tener un manejo autónomo de su presupuesto o de su patrimonio, sin dejar de existir el nexo de jerarquía.

³ Los Bonos del Ahorro Nacional son títulos de crédito a cargo del Patronato del Ahorro Nacional, pagaderos a la vista, y con derecho a participar en sorteos para la obtención de premios durante todo el tiempo de su vigencia, ya sea que se presenten anticipadamente a rescate o en el momento de su vencimiento.

Además, se autoriza para que sea la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la que determine y regule las demás operaciones y servicios de naturaleza análogas o conexas que pueda realizar el organismo. Los recursos obtenidos de las operaciones y servicios que realiza dicho organismo son destinados para el financiamiento del desarrollo del país e inversiones en los renglones de activo que le señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.4.1.4. ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DEL CRÉDITO

De acuerdo con lo establecido por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, las organizaciones auxiliares del crédito se clasifican de dos maneras: nacionales y privadas.

Las organizaciones auxiliares del crédito nacionales son instituciones en las que interviene directamente el Estado, surgen por un decreto y se rigen por sus leyes orgánicas.

Las organizaciones auxiliares del crédito privadas son las formadas por particulares, y adoptan la forma de sociedades anónimas a través de una autorización concedida por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La misión, en última instancia, de ambas es la de coadyuvar o auxiliar al crédito que sólo es otorgado por la banca.

Por su parte, las actividades auxiliares del crédito están representadas por las instituciones que se dedican a la compra-venta habitual y profesional de divisas. En nuestro país las únicas instituciones que se dedican al ejercicio de esta actividad son las casas de cambio.

La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito considera como organizaciones auxiliares del crédito las siguientes:

- Almacenes generales de depósito;
- Arrendadoras financieras;
- Sociedades de ahorro y préstamo;
- Uniones de crédito;
- Empresas de factoraje financiero, y
- Las organizaciones que otras leyes consideren como tales.

1.4.1.4.1. ALMACENES GENERALES DE DEPÓSITO

Reseña histórica. La primera ley que reglamentó las actividades de los almacenes surge en el año de 1837, fecha en la cual, se fundaron dos puertos de depósito, uno en la costa del Golfo de México y otro en el Océano Pacífico, adoptando la denominación de "Almacenes Fiscales", los cuales recibían mercancía que no había pagado los impuestos de importación.

Su reglamentación se ha ido perfeccionando a lo largo de la historia, en 1884 es modificada a través del Código de Comercio; en 1900 se reglamentó esta clase de actividades con mayor precisión; en 1926 se incorporó el régimen a la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios, que fue complementada por la Ley General de Títulos y Operaciones de 1932, la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941, y por último la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito de 1985.

Los almacenes generales de depósito son entidades o empresas que se dedican a la custodia de las mercancías y frutos cualquiera que sea el país de donde

provengan y a aquel que estén destinados; presentando, además de la ventaja de la custodia, la de representar las mercancías por certificados de depósito y bonos de prenda que aseguran el tráfico sobre aquellas mercancías que pasan idealmente de mano en mano, sin necesidad de la entrega material de ésta.

Tienen el propósito de servir como lugar de almacenamiento, guarda o conservación de bienes y mercancías y la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda. También pueden realizar la transformación de las mercancías depositadas a fin de aumentar el valor de éstas, sin variar esencialmente su naturaleza. Cabe mencionar que sólo estas instituciones están facultadas para expedir certificados de depósito y bonos de prenda.

1.4.1.4.2. ARRENDADORAS FINANCIERAS

Reseña histórica. La fundamentación del arrendamiento financiero tiene sus raíces en el arrendamiento de bienes muebles, mecanismo que surge en los Estados Unidos en 1945, en el cual las empresas no vendían los bienes muebles a los usuarios de estos servicios, sino que los alquilaban o arrendaban.

Esta actividad atrajo la atención de los bancos al ver que florecía rápidamente y decidieron adoptarla, ya que además de proporcionar un beneficio, entrañaba la posibilidad de atraer a nuevos clientes y de incrementar su publicidad. De esta manera surge el arrendamiento financiero, y en 1963 el gobierno norteamericano reglamenta esta actividad.

En México este tipo de operación no requería de permisos o autorización especial para operar y aún cuando teóricamente pudieran ser un servicio conexo al de los bancos, se organizaron diversas sociedades anónimas, cuyo objetivo fiscal fue precisamente el arrendamiento financiero, y es hasta el 30 de diciembre de 1981 en

que esta actividad fue sometida a un régimen fiscal en la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

El arrendamiento es un contrato, por medio del cual el arrendatario acepta efectuar una serie de pagos al arrendador, pagos que en total, exceden el precio de compra del bien adquirido. De un modo general, los pagos son escalonados en un periodo equivalente a la mayor parte de la vida útil del bien. Durante ese periodo, llamado periodo inicial de alquiler, el contrato es irrevocable por las dos partes, y el arrendatario está obligado a continuar pagando los alquileres.

El concepto del arrendamiento financiero en esencia es el mismo que el de arrendamiento, sólo que se aplica a los bancos, es decir, esta actividad supone una erogación de fondos, cuyo valor, junto con los intereses pactados, se recupera a través de una serie de pagos periódicos.

La misión a realizar es la de servir como fuente de financiamiento externo a las empresas, brindándoles los recursos necesarios (rápida resolución de financiamiento, crédito del 100% al valor del bien, tasas de interés competitivas, liberación de otra líneas de crédito, protección al capital de trabajo, etc.) para la actualización tecnológica de sus instalaciones, maquinarias y/o equipos, con el objeto de que logren ser más competitivas en productividad, calidad y servicio.

1.4.1.4.3. SOCIEDADES DE AHORRO Y PRÉSTAMO

Reseña histórica. Las bases que sirvieron para la creación de este tipo de sociedades se encuentran en las cajas de ahorro de 1897, pues su actividad era similar a la que ejercen en la actualidad las sociedades de ahorro y préstamo. Sin

embargo, estas cajas no tuvieron una legislación específica hasta el año de 1951 en que adquirieron autonomía y características propias para poder atender a los ahorradores de escaso potencial, no elegibles por la banca comercial.

En la última década, ante la creciente inflación y las nuevas posibilidades de captación que la banca tenía, las cuentas de ahorro que con ésta se manejaban dejaron de ser atractivas, tanto para el banco como para el ahorrador, situación que propició la existencia de un mercado potencial explotable que las cajas de ahorro supieron aprovechar para estimular su desarrollo y fortalecimiento, y así para el mes de diciembre de 1991 se modificó la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito para incluir la figura de las cajas de ahorro, las cuales a partir de esa fecha se llamarían sociedades de ahorro y préstamo, otorgándoles además personalidad jurídica propia, que les permitiera operar con mayor seguridad y proteger los intereses de los socios que las conformaban.

Las sociedades de ahorro y préstamo son personas morales con personalidad jurídica y patrimonio propios, de capital variable no lucrativas y con duración indefinida, en la cual la responsabilidad de los socios se limita al pago de sus aportaciones.

Su propósito consiste en captar exclusivamente los recursos de sus socios, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando la sociedad obligada a cubrir el principal y en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados. La colocación de dichos recursos se hará únicamente en los propios socios o en inversiones en beneficio mayoritario de los mismos.

1.4.1.4.4. UNIONES DE CRÉDITO

Reseña histórica. En Europa durante el siglo XIX y específicamente en Alemania, el uso del crédito estaba limitado a comerciantes e industriales que contaban con una cierta capacidad económica para tratarlo, y los modelos con los que se contaba para negociarlo eran insuficientes porque no contemplaban a los comerciantes y agricultores en pequeño, los cuales enfrentaban grandes dificultades para obtenerlo y eran objeto de explotación por parte de agiotistas y prestamistas sin escrúpulos, que les prestaban dinero a tasas usurarias; esta postura provocó que dichos sectores de la población alemana se organizaran en cooperativas que les permitieran tener acceso a principios de administración y por último también, que les facilitara el uso del crédito bancario a tasas razonables de interés, surgiendo así la figura de la unión de crédito.

En México sucedió un fenómeno similar al observado en Alemania, los antecedentes que hay datan de 1913; posteriormente con la Ley de Crédito Agrícola de 1926, se establecieron las sociedades locales y regionales de crédito con cierta similitud a las uniones de crédito, pero no completamente iguales.

Es hasta 1932 cuando la Ley de Instituciones de Crédito reglamenta este tipo de organizaciones, misma que es modificada en 1945.

Las uniones de crédito son organismos con personalidad jurídica propia, constituidas como sociedades anónimas de capital variable con concesión de la Comisión Nacional Bancaria (desde el 1º de mayo de 1995 Comisión Nacional Bancaria y de Valores), formadas por un número de socios no menor a veinte, siendo éstos personas físicas o morales.

Tienen como misión canalizar el crédito a sectores económicos que no tienen acceso al mismo, es decir, convertir en sujetos de crédito a quienes no lo son.

1.4.1.4.5. EMPRESAS DE FACTORAJE

Reseña histórica. El factoraje surge en Inglaterra a finales del siglo XIV y principios del siglo XV con Blackwell Hall, propietario de una industria lanera en Londres que empezó a exportar los tejidos de lana en consignación para venderlos a otros comerciantes y exportadores, dando al productor un adelanto sobre la mercancía consignada; en los territorios coloniales ingleses en Norteamérica hacia el siglo XVII se utilizaba la expresión "factoraje" para designar a una persona que se ocupaba de los intereses financieros locales de uno o varios negocios, cuya oficina principal se encontraba en Inglaterra, convirtiéndose en intermediario y agente financiero al anticipar dinero sobre mercancías recibidas y vendidas y asumían el riesgo en el supuesto de que no pudieran cubrir el importe de los productos vendidos.

La legislación sobre esta figura entró en vigor en Inglaterra y en los Estados Unidos de Norteamérica en 1889 y 1911, respectivamente.

En México esta figura es relativamente reciente, ya que no había legislación que la contemplara y además no estaba sujeta a autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; en la práctica mercantil se fue integrando a partir de 1950 y hubo legislación para esta actividad hasta el 3 de enero de 1990.

Una empresa de factoraje es aquella en la cual, un factor (empresa de factoraje), compra a un cliente (cedente), que a su vez es proveedor de bienes y servicios, su cartera (clientes, facturas, listados, contrarrecibos), después de realizar un estudio

de crédito. El cedente debe notificar lo anterior a sus clientes para que el pago se haga al factor.

El propósito que persigue este organismo es el de brindar al cliente que contrata los servicios de factoraje la obtención de una inmediata liquidez y de capitales de trabajo a corto plazo, la administración y gestión de cobranza, su liquidez inmediata, una liquidez a proveedores y una reducción de los costos operativos en los departamentos de crédito y cobranza.

1.4.1.4.6. CASAS DE CAMBIO

Reseña histórica. A principio de siglo XIX surgen en diversos sectores del país establecimientos que se dedicaban a realizar negociaciones que especulaban inmoderadamente con las fluctuaciones de los valores nacionales, valiéndose de los medios más reprobables para conseguirlo, entre los que explotaban preferentemente la propagación de noticias falsas con grave perjuicio de los intereses públicos; sin embargo, teniendo estas casas de cambio una función económica que llenar no procedía su suspensión sino su reglamentación, que entra en vigor en 1916.

Así pues, el establecimiento de negocios bajo la denominación de casas de cambio para efectuar operaciones de cambio de moneda o situación de fondos, quedó sujeto a la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Su objetivo consiste en realizar de manera exclusiva, la compra-venta y cambio de divisas, billetes y piezas metálicas nacionales o extranjeras, que no tengan curso legal en el país de emisión.

1.4.1.5. SOCIEDADES DE INFORMACIÓN CREDITICIA

Reseña histórica. El Buró Nacional de Crédito (BNC) es un organismo que recientemente incurrió al Sistema Financiero Mexicano -desde mayo de 1995-, y no fue sino hasta el mes de marzo de 1996, cuando empezó a realizar sus operaciones con la participación de tres socios.

El primero de ellos formado por un grupo de 36 bancos privados que integran el 70% del capital accionario, dos de ellos extranjeros: *Santander* y *Citibank*. Los otros dos socios son el buró estadounidense *Trans Unión* que aporta un 25%, y la compañía de Evaluación Crediticia *Fair Isaac Co.*, que contribuye con un 5%.

La actividad de este organismo es regulada a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la cual incluyó entre una de sus reglas, la que señala que para que estas sociedades puedan proporcionar su servicio de reportes sobre cualquier cliente que solicite un financiamiento, a las instituciones financieras que así lo requieran, de previa autorización por parte del cliente (firmada por escrito), aceptando a ser investigado por la institución a la que solicite el crédito o financiamiento.

Los burós nacionales de crédito son sociedades de información crediticia sobre personas físicas⁴, encargadas de brindar servicios de reportes sobre cualquier

⁴ Aclaración. Antes de que las autoridades en materia financiera decidieran incorporar la figura jurídica de la sociedad de información crediticia al Sistema Financiero Mexicano en el mes de mayo de 1995, los bancos ejercían actividades propias de tal figura a través de lo que ellos denominaban buró de crédito. Posteriormente a la fecha citada, los burós de crédito serían llamados oficialmente sociedades de información crediticia.

Hasta diciembre de 1996, los burós sólo podían trabajar con información referente a personas físicas, pero para enero de 1997 se les permite trabajar también con información perteneciente a personas morales.

cliente que solicite un financiamiento y previamente haya autorizado la investigación.

Fueron creados con el fin de disminuir el índice de la cartera vencida⁵, coadyuvando a las instituciones financieras a prever el riesgo y respaldar la toma de decisiones en el otorgamiento de crédito y/o financiamiento, conforme al comportamiento crediticio de los clientes físicos; y apoyar al cliente a obtener una rápida autorización del crédito solicitado, cuando éste tenga buenos reportes.

1.4.1.6. SOCIEDADES FINANCIERAS DE OBJETO LIMITADO

Reseña histórica. Surgen a finales del siglo XIX en Inglaterra, pero es Alemania el lugar donde estas organizaciones toman fuerza, sirviendo así, como prototipo a los demás países que decidieron adoptar este tipo de sociedad.

En Alemania estas sociedades surgen para atender a las pequeñas empresas, combinando los principios más destacados de la sociedad anónima y la colectiva, que eran los dos tipos de sociedades mercantiles existentes.

En México fueron creadas hasta el año de 1934 obedeciendo a causas similares a las de Alemania.

La sociedad financiera de objeto limitado es aquella en la cual los socios responden a sus acreedores exclusivamente hasta el monto de sus aportaciones, las que reciben el nombre de partes sociales y que no pueden estar representadas por títulos negociables; es decir, estas sociedades mercantiles se constituyen en virtud de un contrato, que responde frente a sus acreedores con todo su patrimonio,

⁵ La cartera vencida representa a las operaciones por parte de las instituciones de crédito que no son liquidadas a su vencimiento

pero son sus socios los que responden limitadamente, por el valor de sus aportaciones de las acciones ordinarias, así como de las suplementarias "cuando así lo establezca el contrato social".

En México, este tipo de sociedades son muy parecidas a las sociedades anónimas, y de hecho podrían ser absorbidas por éstas, sin embargo, esto último no ha ocurrido debido a ciertas limitaciones legales que se han impuesto a las sociedades anónimas, por lo que para ciertos casos es necesario recurrir a las sociedades financieras de objeto limitado.

1.4.1.7. OFICINAS DE REPRESENTACIÓN DE ENTIDADES FINANCIERAS DEL EXTERIOR

Reseña histórica. Debido a la Ley de 1926, las sucursales de instituciones de crédito extranjeras que operaban en México, se fueron clausurando, quedando solamente *Citybank* (banco de depósito). Al mismo tiempo, se fueron estableciendo en el citado país lo que se conoció como oficinas de representación de entidades financieras extranjeras, cuya actuación fue precisada en el régimen jurídico de la Ley General de instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares hasta el año de 1972.

El propósito de este organismo es el de orientar a empresas de capital mixto a establecerse en el extranjero; servir como vehículo de apoyo en la promoción de negocios internacionales y en la captación de recursos que pueden ser utilizados en su país, para cubrir los requerimientos de la clientela. Estas oficinas informan a los hombres de negocios extranjeros, sobre la situación industrial, comercial y turística en México, sobre la forma de invertir en estas actividades y asesorarlos en relación a las disposiciones jurídicas vigentes que regulan este tipo de

conversiones. Estas oficinas también constituyen magníficos canales de enlace en las operaciones de compra-venta celebrados entre industriales mexicanos e importadores extranjeros o viceversa.

Por otra parte, estas oficinas no tienen autonomía y facultades de decisión plenas, carecen de personalidad jurídica y solo constituyen una extensión de la personalidad de la oficina matriz en el extranjero, sin llegar a tener el carácter de sucursales.

Estas oficinas actúan dentro de las leyes y usos establecidos en los diversos países.

Al entrar en vigor el Tratado de Libre Comercio, empiezan a operar en México nuevamente sucursales de bancos extranjeros.

1.4.2. SUBSISTEMA INTEGRADO POR LAS INSTITUCIONES DE SEGUROS, LAS SOCIEDADES MUTUALISTAS Y LAS INSTITUCIONES DE FIANZAS

1.4.2.1. INSTITUCIONES DE SEGUROS

Reseña histórica. La idea del seguro aparece cuando el individuo advierte la existencia de riesgos que lo pueden afectar y considera necesario protegerse de ellos transfiriendo sus efectos, bien sea a un grupo organizado para ese efecto, a su cuidado, y más tarde a las aseguradoras que empezaron a florecer en países con un alto desarrollo económico y una gran actividad cultural.

En México, la actividad aseguradora se da por influencia española, que data de la época colonial, en la cual hubo algunas sociedades que operaban seguros marítimos sujetos a la reglamentación de la Nueva España.

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO BLOQUE BANCARIO

En 1802, los comerciantes de Veracruz formaron la primera compañía de seguros marítimos, que operó rudimentariamente dados los años de crisis que habían de seguir y que desembocaron en la independencia.

En el México independiente rigieron la materia de seguros los códigos de comercio de 1854, 1884 y 1889.

El 16 de diciembre de 1892 se expide la Ley Sobre Seguros para evitar la competencia desleal entre las incipientes aseguradoras mexicanas y las ya experimentadas compañías extranjeras.

El 25 de marzo de 1910 se promulgó la ley relativa a la organización de las compañías de seguros sobre la vida, estableciendo una vigilancia estricta para esa fecha. Siguió en el tiempo la Ley General de Sociedades de Seguros de 1926.

Posteriormente se crea la Ley General de Instituciones de Seguros con el propósito de que los dueños de las compañías aseguradoras fueran mexicanos.

Por otra parte cabe mencionar que esta ley ha tenido numerosas modificaciones. La siguiente tabla muestra un resumen del número de artículos modificados.

Modificaciones a la Ley General de Instituciones de Seguros	
Año	Número de artículos modificados
1946	46
1949	2
1951	1
1952	3
1953	9
1954	2
1956	24
1960	2
1963	3
1965	3
1978	3

La reforma de 1981, fue importante pues se modificaron 130 artículos y prácticamente puede decirse que se trata de una nueva ley que acentúa el control por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas; en 1985 se reforman 4 artículos; en 1990 las reformas continuaron para cambiar el nombre a la Ley que ahora se denomina "Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros".

Las instituciones de seguros son empresas que se dedican a la práctica de operaciones de seguros o de actividades con ella relacionadas o auxiliares, como el reaseguro y la inversión de su patrimonio.

1.4.2.1.1. CLASES DE INSTITUCIONES DE SEGUROS

De acuerdo con la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, las formas jurídicas de ejercer el seguro son mediante la sociedad anónima, la sociedad mutualista, el consorcio y la asociación de seguros, las cuales se clasifican a su vez en:

- Formas sociales que pueden practicar el seguro privado en México y;
- Otros tipos de organizaciones e instituciones, directa o indirectamente relacionadas con la práctica del seguro privado

A) Formas sociales que pueden practicar el seguro privado en México

a.1) Sociedad anónima de seguros

Es aquella entidad mercantil que se dedica a la práctica del seguro privado. Se caracteriza porque en su modo de operar, los socios o accionistas procuran

retribuir, en forma de dividendos, a los asegurados o clientes, el capital aportado por sus accionistas.

a.2) Sociedad mutualista (mutualidad) de seguros

Es la entidad aseguradora constituida por la asociación de personas que se reparten entre sí los riesgos que individualmente les corresponden, fijando las cantidades con que cada una de ellas habrá de contribuir al resarcimiento de los daños o pérdidas colectivas.

En cualquier forma de sociedad mutualista, la piedra angular son los socios (mal llamados mutualizados), es decir las personas asociadas a dicha entidad.

a.3) Asociaciones de seguros

La ley mexicana permite la existencia de asociaciones de personas que, sin expedir pólizas o celebrar contratos, actúen como aseguradoras de sus integrantes en cualquier tipo de operación o ramo, salvo en coberturas de naturaleza catastrófica o de alto riesgo por los montos o acumulaciones, todo ello sin sujetarse a los requisitos fijados por la ley, pero deberán someterse a las reglas generales que expida la autoridad correspondiente (lo que hasta ahora no ha ocurrido), en las que se establezca que cuando proceda por el número de asociados, por la frecuencia e importancia de los seguros que operen y de los siniestros pagados, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público les ordenará que se conviertan en sociedades mutualistas de seguros.

B) Otros tipos de organizaciones e instituciones, directa o indirectamente relacionadas con la práctica del seguro privado

b.1) Organizaciones auxiliares de seguros o consorcios

Se sabe que son sociedades, aunque la ley no especifica de qué tipo. Están formadas por instituciones de seguros, con objeto de prestar a determinados sectores de la actividad económica un servicio de seguros a nombre y por cuenta de las referidas instituciones aseguradoras, o bien de celebrar, en representación de las mismas, contratos de reaseguro o de coaseguro para una mejor distribución de los riesgos.

b.2) Oficinas de representación de reaseguradoras extranjeras

Las reaseguradoras extranjeras pueden abrir en México oficinas de representación, previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y su régimen operativo es el siguiente:

- Sólo pueden actuar por conducto del encargado respectivo, a nombre y por cuenta de sus representadas para aceptar o ceder responsabilidades de reaseguro.
- Están sujetas a las reglas que expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, así como a las directrices de política general que en materia aseguradora señale la propia Secretaría.
- Igualmente están sujetas a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Algunas reaseguradoras extranjeras son: *Lloyd's*, *Lloyd's Register of Shipping*, *Bureau Veritas*, Club de Protección e Indemnización (P & Y)

1.4.2.1.2. CARACTERÍSTICAS ESENCIALES DE LAS INSTITUCIONES DE SEGUROS

Las características básicas de las instituciones de seguros son:

- **Exclusividad de actuación.** La empresa aseguradora debe dedicarse con carácter exclusivo a la práctica de operaciones de seguro o de actividades con ella relacionadas o auxiliares, como el reaseguro y la inversión de su patrimonio.
- **Sometimiento a normas de vigilancia oficial.** El carácter social o público de la actividad aseguradora y el sistema de adhesión con el que se contratan las pólizas suscritas por las empresas aseguradoras (la adhesión existe desde el momento en que, generalmente, es la entidad aseguradora la que establece las condiciones técnicas, tarifas económicas, primas y documentales -pólizas- que regirán las relaciones contractuales entre ella y el asegurado), exigen una vigilancia especial de dicha actividad, ejercida por organismos oficiales especializados, de modo que, en general, toda actividad de la empresa aseguradora esté sometida a medidas de fiscalización y control técnico, económico y financiero.
- **Operación en masa.** No solamente por tendencia normal en las empresas, sino por propia exigencia técnica, las entidades de seguros tratan de conseguir el mayor número posible de asegurados, esto es, que cuantas más operaciones logren, tanto más amplia será la diversidad de riesgos alcanzada y mejor el servicio de compensación de riesgos a sus asegurados.

- **Exigencia de capital inicial.** Casi todas las legislaciones exigen a las empresas de seguros que tengan un capital mínimo que garantice el cumplimiento de los compromisos económicos por ellas asumidos.
- **Garantía financiera.** Además del capital mínimo, se requieren otras garantías financieras, como depósitos iniciales de inscripción en valores que ofrezcan una especial seguridad, inversión de reservas técnicas en bienes de determinadas características, constitución de márgenes de solvencia y la regulación en general de sus inversiones.

1.4.2.2. INSTITUCIONES DE FIANZAS

De acuerdo con el código civil mexicano, se define a la fianza como un contrato por el cual una persona llamada fiador, se compromete con el acreedor a pagar por el deudor principal, si éste no lo hace. Por otra parte, se puede hacer una bifurcación de la fianza en, **fianza de empresa**, que es un contrato en virtud del cual, una institución de fianzas, legalmente autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, se compromete a título oneroso y mediante la emisión de una póliza en forma sistemática, con publicidad, a través de agentes, y mediante el cobro de una prima, a garantizar el cumplimiento de obligaciones con contenido económico, contraídas por una persona física o moral ante otra persona física o moral privada o pública, en caso de que aquella no cumpla. Finalmente, las que no se otorguen bajo estas condiciones, serán denominadas, **Fianzas Civiles**.

Reseña histórica. Surgen en Inglaterra en el año de 1720 al fundarse la Compañía de Garantías, cuyo objetivo principal era el de proteger a los patrones de sus empleados o sirvientes, la duración de la misma fue muy corta. Su forma moderna la adquirió en el año de 1867, aunque estaba restringida a los riesgos de fidelidad,

pero bajo esta salvedad la fianza de empresa quedó en aquel país sujeta a control y reglamentación gubernamental.

En Norteamérica la primera compañía en dedicarse a esta actividad se organizó en Canadá en 1851, aunque no fue sino hasta 1872 cuando entró realmente en actividad.

En México la figura jurídica de la fianza tiene sus orígenes en el derecho precortesiano, en la Recopilación de Indias de 1680, pues los reyes españoles dieron forma legal a lo que los indios tenían y practicaban, y es así como aparece la fianza.

Para el año de 1871 entra en vigor en el código civil, una reglamentación que le da a la fianza el carácter de contrato, concediéndole el derecho de poderlo entregar a título oneroso; sin embargo, este apartado tuvo una corta duración y fue abrogado en 1884.

En 1932 dentro del mismo código civil fueron introducidas numerosas innovaciones en el contrato de Fianza.

Por lo que respecta a la fianza de empresa, el 24 de mayo de 1910 fue promulgada la primera ley para estas instituciones a favor de la Hacienda Pública Federal, la cual fue abrogada por la Ley Sobre Compañías de Fianzas el 11 de marzo de 1925, misma que señaló un cambio muy importante transitorio, pues concedía a las empresas el carácter de instituciones de crédito y, por tanto, las sujetó a la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios, en vez de continuar conceptuándolas como siempre había ocurrido y como hoy nuevamente acontece, como instituciones especializadas, aunque sujetas al régimen mercantil.

El 31 de diciembre de 1942 se promulgó una nueva ley de instituciones de fianzas con el propósito de mejorar las disposiciones notoriamente insuficientes, y muchas de ellas inadecuadas, pero el Banco de México las consideraba invasoras del campo de las instituciones de crédito, motivo por el cual les prohibió emitir fianzas en forma de aval y una serie de limitaciones y responsabilidades entre las cuales, las más importantes eran las que fijaban una proporción entre el volumen general de sus negocios y obligaciones y su capital y reservas.

Con la anterior experiencia obtenida de su aplicación práctica, esta ley fue sustituida por la actual Ley Federal de Instituciones de Fianzas del 26 de diciembre de 1950, la cual fue modificada tres años después y se estructuró con tendencia a perfeccionar su funcionamiento y evitar se otorguen fianzas si no tiene suficientemente garantizada la recuperación de las cantidades que paguen las compañías en calidad de fiadoras, exceptuando a las de fidelidad en las cuales el volumen de primas se considera suficiente para cubrir las responsabilidades.

1.4.2.2.1. CLASIFICACIÓN DE LA FIANZA

A) Clasificación de la fianza de acuerdo con el código civil

Esta clasificación se establece desde el punto de vista del origen de la obligación fiadora y de la obligación de otorgar la garantía.

a.1) Fianza convencional

Es aquella cuya obligación de otorgamiento deriva única y exclusivamente de la voluntad de las partes en el contrato principal, o la que voluntariamente contraten acreedor y fiador, aunque no se haya pactado su otorgamiento en el contrato principal.

a.2) Fianza legal

Es un deber jurídico en donde el beneficiario en su carácter de Gobierno Federal, puede exigir a su deudor el otorgamiento de una fianza.

a.3) Fianza Judicial

La Dirección General de Crédito, y el Departamento de Seguros y Fianzas, dependientes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público manifiestan que la fianza judicial, es aquella que se expide ante tribunales civiles, penales y administrativos para garantizar la libertad caucional o constitucional de un reo, el resarcimiento de daños y perjuicios en la ejecución de sentencias que no sean definitivas, el interés fiscal en los juicios y recursos administrativos y los negocios que se ventilan en las juntas de conciliación y arbitraje.

B) Clasificación de la fianza de empresa

b.1) Fianza de fidelidad

Es un instrumento de protección patrimonial que garantiza, ante su patrón, la reparación o pago por parte de la afianzadora, de los daños sufridos en sus bienes o en bienes de cualquier naturaleza de los cuales sea jurídicamente responsable, por hechos que provengan de conductas delictuosas realizadas por uno o varios de sus empleados.

b.2) Fianza Judicial

Antes ya mencionada (véase a.3).

b.3) Fianzas diversas

Es aquella que garantiza cualquier obligación válida, legal y de contenido económico, la cual es celebrada entre particulares en su calidad de personas físicas o morales.

b.4) Fianza administrativa

Es aquella que garantiza cualquier obligación válida, legal y de contenido económico, la cual es celebrada entre un particular, llamado fiador, persona física o moral y una entidad de la administración pública federal denominado beneficiario.

1.5. ORGANISMOS DE REGULACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Su función es regular el desempeño de las instituciones financieras, intentando preservar la integridad del sistema financiero, las entidades básicas son: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Banco de México (BANXICO), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF).

1.5.1. SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

Reseña histórica. Fue creada el 8 de noviembre de 1821 a raíz de la consumación de la Independencia, con el nombre de Secretaría de Estado y de Despacho de Hacienda aún cuando desde el 25 de octubre de 1821 existía la Junta de Crédito Público.

Más tarde, en 1824 el Congreso Constituyente centralizó en la Secretaría de Hacienda la facultad de administrar todas las rentas pertenecientes a la Nación, inspeccionar las casas de moneda y dirigir la Administración General de Correos, la Colectura de Rentas de Lotería y la Oficina Provisional de Rezagos.

Las Bases Orgánicas de la República Mexicana de 1843, le dan el carácter de Ministerio de Hacienda, y mediante decreto del 12 de mayo de 1853 se le denomina por primera vez Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Para 1891 se incrementan sus funciones en lo referente al comercio, por el que es renombrada Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Comercio, asimismo sale de su ámbito de competencia el sistema de correos y se rescinde el contrato de arrendamiento de la Casa de Moneda a particulares, con lo que la acuñación de moneda queda a cargo del Gobierno.

El 23 de mayo de 1910, se creó la Dirección de Contabilidad y Glosa asignándole las funciones de registro, glosa y contabilidad de las cuentas que le rindiesen sobre el manejo de fondos, con el propósito de integrar la cuenta general de la hacienda pública.

En 1913, mediante la reforma al Reglamento Interior de la Secretaría, se faculta al entonces Departamento de Crédito y Comercio, para el manejo del Crédito Público, constituyendo así el antecedente de la actual Dirección, razón por la cual es llamada nuevamente Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La Ley de Secretarías y Departamentos de Estado, promulgada en 1917, estableció la creación del Departamento de Contraloría, asumiendo las funciones que venía desempeñando la Dirección de Contabilidad y Glosa. Del mismo modo se transfiere de la Secretaría lo relativo a comercio, pasando a formar parte de la nueva Secretaría de Comercio.

En 1921, se expidió la "Ley del Centenario", antecedente que dio origen en 1924 al Impuesto Sobre la Renta, actualmente el gravamen más importante del sistema impositivo mexicano.

En 1958 se efectuaron nuevamente reformas a la Ley de Secretarías y Departamentos del Estado, en las cuales son transferidas las funciones relativas a inversiones y control de organismos descentralizados y empresas de participación estatal, a las Secretarías de la Presidencia y Patrimonio Nacional respectivamente; un año más tarde se creó la Dirección General de Vigilancia de Fondos de Valores.

En 1982, es nacionalizado el servicio público de banca y crédito, retirando la concesión a los empresarios privados y haciéndose cargo de la prestación del servicio la administración pública federal, la cual le otorga a la Secretaría nuevas atribuciones derivadas de esta reforma. Así se reestructura con el propósito de cumplir con los ordenamientos dispuestos, creando la Subsecretaría de Banca Nacional y la Unidad Técnica de Precios y Tarifas.

En 1985, con las medidas de racionalización en el gasto público, la Secretaría se reestructuró organizacionalmente suprimiéndose la Dirección General de Política Bancaria, entre otras.

Para 1986, como parte del proceso descentralizador-desconcentrador de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, se adoptó la decisión de fusionar la Subsecretaría de la Banca Nacional con la Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público, con lo cual se contribuye a eficientar el aparato administrativo destinado a la fusión de regulación del servicio público de banca y crédito. Como consecuencia de esta medida, las Direcciones Generales de Banca Múltiple, de Banca de Desarrollo, de Seguros y Valores quedaron bajo la adscripción de la

Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público, mientras que la Unidad Técnica de Precios y Tarifas se transfirió a la Subsecretaría de Ingresos.

En 1988, inicia el proceso de desincorporación de entidades paraestatales, dando origen en 1990 al proceso de desincorporación bancaria.

Este proceso se inició formalmente con la expedición del Acuerdo Presidencial en el que se establecieron los lineamientos y bases del proceso de enajenación de las sociedades nacionales de crédito e instituciones de banca múltiple. Para tal efecto, se creó el Comité de Desincorporación Bancaria presidido por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En 1992, con la formalización de la operación de Banco del Centro S.A., concluyó el proceso de desincorporación de los 18 bancos.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es un organismo regulador que representa la máxima autoridad dentro de la estructura del Sistema Financiero Mexicano, ya que es el brazo ejecutor de la política financiera del Ejecutivo Federal.

1.5.2. BANCO DE MÉXICO

Reseña histórica. Este organismo fue creado por la ley del 25 de agosto de 1925. Los antecedentes que determinaron su aparición fueron producto de las circunstancias, sobre todo de índole económica, debidas en primer lugar, a la necesidad que tenía el Gobierno de allegarse de recursos para financiar sus proyectos, y en segundo lugar, porque era necesario terminar con la anarquía reinante en el país con respecto a la emisión de billetes.

Sin embargo al ser el Banco de México, inicialmente, un organismo dependiente y controlado por el Gobierno, se corría el gravísimo riesgo de que el interés político pudiera predominar en un momento dado sobre el interés público; es decir, que el Gobierno representara a el interés de los hombres pertenecientes al partido que lo constituyeran y prescindiera del interés nacional como ocurrió en 1982, cuando el pánico alcanzó su clímax con la estatización de la banca, quedando casi la totalidad del capital del Banco en poder del Gobierno Federal, acción que ocasionó el descrédito internacional⁶, motivo por el cual se planearon una serie de reformas encaminadas a evitar que situaciones como la citada volvieran a ocurrir, y así fue como el 23 de diciembre de 1993 se publicó la ley que le da un carácter autónomo al Banco de México, misma que entro en vigor el día 1 de abril de 1994 y que entre otros puntos contempla lo siguiente: "El Banco Central será persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México"

Su propósito será el de promover el sano desarrollo del sistema financiero, representando una salvaguarda contra el surgimiento de la inflación, al mismo tiempo que se procurará la estabilidad del poder adquisitivo y se regulará la estabilidad del peso frente al dólar.

1.5.2.1. FONDOS DE FOMENTO ECONÓMICO

Reseña histórica. Los primeros fondos que existieron en México fueron creados en la década de los 50 por el Gobierno Federal, el cual ejercía su regulación a través del Fondo Nacional de Garantía Agrícola y financiaba proyectos exclusivamente relacionados con las actividades agropecuarias. Posteriormente se buscó promover más esta actividad, razón por la cual se requirió del auxilio de la banca, para que

⁶ Ordiales Bassois, Maria Antonieta. 1994.

prestara sus servicios de crédito a tasas de interés más bajas que las del mercado y brindara asistencia técnica al agro mexicano.

Todos estos antecedentes fueron determinantes para que en el año de 1954, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por mandato del gobierno federal, constituyera en Banco de México, el primer fideicomiso agrícola denominado Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Agricultura (FONDO).

Actualmente uno de los fondos que más ha destacado es FOBAPROA.

Consultar el anexo A para obtener una información más detallada sobre este último fondo.

1.5.3. COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS

Reseña histórica. Las bases para la creación de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, como se conoce en la actualidad, quedaron asentadas con la Ley del 25 de mayo de 1910, fecha en la cual se fundó el Departamento de Seguros, y la circular relativa a dicho organismo fue publicada el 15 de diciembre de 1910.

Las funciones que se le asignaron fueron de revisión y aprobación de pólizas, tarifas y todo lo demás dispuesto por dicha ley; originalmente este departamento estaba a cargo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, paso después a la entonces Secretaría de Industria y Comercio, época en la cual se promulgó la Ley General de Sociedades de Seguros, que extendió a todos los ramos de seguros la vigilancia e inspección del Estado.

En 1933 volvió a depender nuevamente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con el nombre de Oficina de Seguros y Fianzas, integrada a la Dirección

General de Crédito. En 1935 se expidieron dos leyes que fueron la del contrato de seguros y la de instituciones de seguros.

Posteriormente, al darse la escisión de la antigua Comisión Nacional Bancaria y de Seguros el 3 de enero de 1990, se crea la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas como un organismo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y el 14 de enero de 1991 se publica en el Diario Oficial de la Federación el reglamento interno de este organismo, en el cual se determinan su estructura, facultades y atribuciones.

El propósito de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas es el de "Garantizar al público usuario de los Seguros y las Fianzas que los servicios y actividades que las instituciones y entidades autorizadas realizan, se apeguen a lo establecido por las leyes".

Asimismo, la comisión tiene a su cargo las siguientes facultades:

- Realizar la inspección y vigilancia en las instituciones de fianzas, sociedades mutualistas y demás personas y empresas sujetas a su vigilancia, para verificar que se cumpla con las responsabilidades señaladas en los contratos de seguros y fianzas, ya que en caso de cometer infracción a los reglamentos establecidos, podrá imponer multas con las políticas que en esas materias competen a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público siguiendo las instrucciones que reciba de la misma.
- Actuar como cuerpo de consulta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para coadyuvar a esta institución en el desarrollo de políticas adecuadas respecto a la selección de riesgos técnicos y financieros, presentando las

sugerencias que estime adecuadas en los casos que se refieren al régimen asegurador y afianzador siempre y cuando estas sugerencias no se refieran a meros actos de vigilancia o ejecución, además puede consultar a este organismo en caso de tener duda de la aplicación de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas.

- Formular anualmente las propuestas que someterá a la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público además de rendirle un informe anual de sus labores.

ENTIDADES SUPERVISADAS POR LA CNSF

- Instituciones de seguros
- Instituciones privadas de seguros
- Sociedades mutualistas de seguros
- Instituciones nacionales de seguros
- Instituciones de fianzas
- Instituciones privadas de fianzas
- Instituciones nacionales de fianzas
- Delegaciones regionales

1.5.4. COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

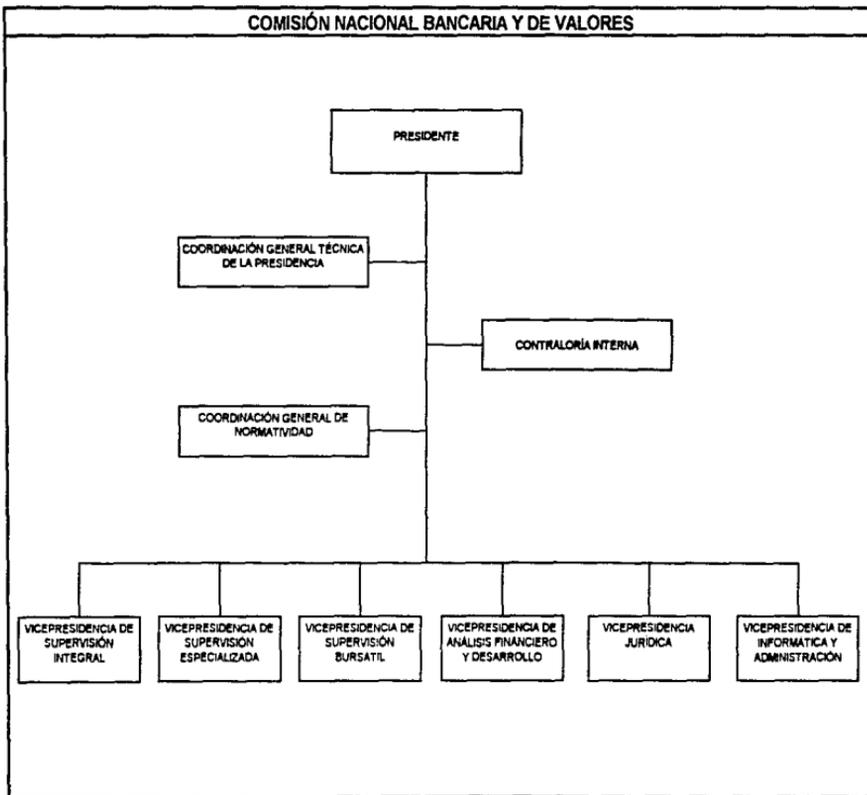
Reseña histórica. Los antecedentes inmediatos que se tienen del organismo en cuestión, datan de 1925, año en que fue creada la Comisión Nacional Bancaria por decreto presidencial con el propósito de supervisar el funcionamiento de las instituciones financieras afiliadas y así garantizar la transparencia en sus operaciones.

A este organismo le siguió en el tiempo la Comisión Nacional de Valores, creada el 11 de febrero de 1946 con la finalidad de promover, regular y vigilar el mercado de valores.

Por otra parte, en la década de los 70 se emprende un proceso destinado a generar una nueva estructura financiera basada en la idea de una banca universal que coadyuvara a la prestación de servicios financieros múltiples con el amparo de las diferentes entidades pertenecientes a un mismo grupo financiero. En este sentido, el Congreso de la Unión decide aprobar el 28 de abril de 1995 la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que establece la consolidación de la Comisión Nacional Bancaria y de la Comisión Nacional de Valores en un sólo organismo, denominado Comisión Nacional Bancaria y de Valores. La ley citada entra en vigor el 1 de mayo de 1995.

Actualmente el propósito de esta institución es el de ampliar el alcance de sus actividades a todas las instituciones integrantes del Sistema Financiero Mexicano, con la excepción de las compañías de seguros y fianzas, las cuales, debido a sus características particulares quedarán bajo la jurisdicción de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

En la siguiente página se muestra en el cuadro 1.2 la estructura orgánica de dicha Comisión, que para la consecución de su objeto y el ejercicio de sus facultades cuenta con los siguientes órganos: una Junta de Gobierno; la Presidencia; las Vicepresidencias; la Contraloría Interna; las Direcciones Generales, y demás unidades administrativas necesarias.



CUADRO 1.2 Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores, septiembre 1995.

ENTIDADES SUPERVISADAS POR LA CNBV

- Sociedades controladoras de grupos financieros
- Instituciones de crédito
- Casas de bolsa
- Especialistas bursátiles
- Bolsas de valores
- Sociedades operadoras de sociedades de inversión
- Sociedades de inversión
- Almacenes generales de depósito
- Uniones de crédito
- Arrendadoras financieras
- Empresas de factoraje
- Sociedades de ahorro y préstamo
- Casas de cambio
- Sociedades financieras de objeto limitado
- Instituciones para el depósito de valores
- Instituciones calificadoras de valores
- Sociedades de información crediticia
- Otras instituciones y fideicomisos públicos que realicen actividades financieras y respecto de los cuales la Comisión ejerza facultades de supervisión.

1.6. SITUACIÓN ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO, CAUSAS Y EFECTOS A 1996.

Antes de que México enfrentara la difícil situación económica que hoy atraviesa, el sistema financiero presentaba ya marcadas debilidades provenientes de los efectos devaluatorios de 1976, 1982 y 1986, y además:

- Las instituciones de crédito tenían una relación de reservas preventivas a cartera vencida de 40.7% en septiembre de 1994, nivel relativamente bajo con relación al de los sistemas bancarios más desarrollados.

- Por otra parte, la cartera vencida mostraba tasas de crecimiento elevadas, llegando a representar en dicho mes, el 8.27% de la cartera de crédito de la banca y, finalmente
- Los principios contables aplicados no son, en todos los casos, consistentes con los estándares internacionales.
- Al tiempo en que las autoridades financieras estaban actuando para corregir esta situación, se desarrolló la crisis devaluatoria del peso mexicano en diciembre de 1994, cuyo principal impacto de corto plazo ha sido el cuantioso pago que se ha realizado de deuda con el exterior.

Es así que en 1995 se presentó un año notoriamente difícil en más de 50 años para la economía mexicana a causa de la devaluación del peso mexicano ocurrida en 1994. Como consecuencia de esta crisis económica, México tuvo que enfrentarse a la abrupta reducción en el acceso al ahorro externo que había venido recibiendo en montos importantes a lo largo de los primeros años de la década, esto último provocó a su vez, que el producto interno bruto disminuyera 6.99% en términos reales y, por consiguiente, que todos los niveles de la actividad económica se contrajeran también; es por esto que se registró una drástica caída en la demanda interna, en el ahorro y en la inversión productiva y, consecuentemente, de todos los niveles de empleo e ingreso de la población.

A lo largo de 1995, la política económica se enfocó básicamente a resolver los dos problemas más urgentes en el contexto posdevaluatorio: el déficit de la cuenta corriente, que se había incrementado hasta tornarse insostenible a finales de 1994, y los crecientes vencimientos de deuda, tanto pública como privada, que redujeron notablemente la liquidez de la economía mexicana.

Las medidas de política económica aplicadas en estas circunstancias se agruparon en tres vertientes distintas:

I. Ajustes macroeconómicos de contención a la inflación.

II. Medidas financieras.

III. Medidas para mitigar los efectos de la crisis y sentar las bases de la recuperación.

I. Los ajustes macroeconómicos tendieron a evitar los efectos inflacionarios de la devaluación mediante la contención del gasto público, de la emisión monetaria y de la demanda interna en general. Dicho conjunto de medidas consiguió un éxito relativo al contener la inflación anual a un rango de 51.97%. Además, con la finalidad de disipar la incertidumbre de los inversionistas e impulsar la recuperación de la planta productiva, se concertó la Alianza para la Recuperación Económica (ARE) entre los sectores productivos y el Gobierno Federal, a fin de contener la volatilidad en las tasas de interés y del tipo de cambio, mediante acciones concertadas de contención de precios de bienes y servicios, que proporcionarían estabilidad a los mercados financieros. En este contexto se debe manifestar que el tipo de cambio real del peso experimentó una depreciación superior al 40% a lo largo de 1995 al pasar de 5.325 nuevos pesos por dólar al finalizar 1994, a 7.643 pesos por dólar al concluir 1995, constituyéndose en el más notable factor de inestabilidad económica a lo largo de todo el año.

Por otro lado, las medidas tendientes a reorientar el aparato productivo a fin de incentivar las exportaciones y limitar las importaciones han tenido un notable éxito, que se ve reflejado en la reversión del déficit comercial de 1994, el cual ascendió de 18,463 millones de dólares, mientras que al finalizar 1995 se registró un superávit de 7,348 millones de dólares.

- II. Las medidas financieras estuvieron dirigidas a evitar la quiebra del sistema financiero y el desmantelamiento del aparato productivo, a reestructurar el perfil de la deuda externa para reducir la vulnerabilidad de la economía y estabilizar los mercados financieros, así como apoyar a los deudores.

Dentro de esta línea de acción, el Banco de México, en su carácter de fiduciario del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), ayudó a los bancos a resolver los problemas de liquidez en moneda extranjera que se habían generado con los vencimientos masivos de tesobonos, originando serias dudas a los inversionistas extranjeros sobre la capacidad del gobierno de cumplir con sus compromisos. Estas dudas crecientes, hicieron también más difícil la renovación de los pasivos bancarios en moneda extranjera, afectando de manera negativa la liquidez de la banca en dicha moneda, ya que para el primer trimestre de 1995, vencía el 57.5% de los pasivos a cargo de la banca mexicana y de sus subsidiarias en el exterior. Por otra parte, el cobro de créditos denominados en moneda extranjera, también se ha dificultado por la incertidumbre cambiaria prevaleciente en estos meses.

Es por esto que FOBAPROA abrió una "ventanilla" de crédito en dólares, para facilitar el cumplimiento de las obligaciones que estas instituciones habían contraído con el exterior.

Mediante este mecanismo, los bancos que no cuentan con recursos suficientes para cubrir sus compromisos de pago en moneda extranjera, puedan obtener crédito a corto plazo mediante el "descuento" de su cartera de crédito a través del FOBAPROA.

Este mecanismo, abierto a todos los bancos mexicanos, les ha permitido cumplir oportunamente con cada uno de sus compromisos en moneda extranjera y, los

avances que alcanzaron en la estabilidad macroeconómica hicieron posible que la banca privada realizara nuevas colocaciones de deuda en los mercados internacionales de capital.

Calidad de activos

Por otra parte, la devaluación del peso y el drástico aumento de las tasas nominales de interés, afectaron severamente el precio de los valores de renta fija propiedad de bancos, casas de bolsa y sociedades de inversión y deterioraron de manera significativa la calidad de la cartera crediticia de los bancos.

Ante tal circunstancia, la normatividad de las instituciones crediticias se hizo más estricta porque, se tuvieron que crear reservas adicionales para dar certidumbre a los acreedores de la banca, fenómeno que provocó que se generaran faltantes de capital en un importante número de instituciones.

En este contexto, el Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE) contribuyó a solucionar los problemas de capitalización que a lo largo de 1995 sufrieron las instituciones bancarias brindando recursos de capital a las instituciones que temporalmente no estuvieran en posibilidad de obtenerlos, en los montos requeridos, por parte de los actuales accionistas o del mercado.

Como medida adicional para facilitar la capitalización de las entidades del sector financiero, el Congreso de la Unión aprobó un paquete de reformas a la legislación financiera para permitir una mayor participación de las personas morales mexicanas y de los extranjeros, en el capital social de grupos financieros, bancos y casas de bolsa.

Por lo anteriormente expuesto el Gobierno tuvo que canalizar los recursos a la banca, que de otra forma hubieran sido destinados a proyectos de carácter social, es decir, vivienda, educación, etc. Asimismo, en el caso de que los recursos

gubernamentales fueran insuficientes, se tendrá que recurrir a la emisión de dinero, es decir, inflación que, como se ha comprobado en muchas ocasiones, traerá consigo una disminución aún mayor de los salarios.

En síntesis, el PROCAPTE, causó impacto en las finanzas públicas.

Programa de Unidades de Inversión (UDI's)

No es posible aspirar a tener una banca sana con un alto índice de cartera vencida que no se puede reducir si los deudores no están en condiciones de cumplir con el pago de los créditos a su cargo, ya que existe una indudable correlación entre los problemas que está enfrentando el aparato productivo y los problemas de capital y reservas que afronta la banca.

Para 1995, el reto de las autoridades en materia financiera fue encontrar un mecanismo que permitiera aliviar al aparato productivo nacional en el servicio de sus deudas, sin que generara subsidios que impactaran negativamente el programa económico del gobierno, ni eliminara para la banca el riesgo de los créditos otorgados.

Este fue precisamente el propósito del programa de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional, implantado por las autoridades y las instituciones de crédito, a fin de ayudar a las empresas mexicanas a resolver sus problemas financieros.

Este programa está basado en la reestructuración de créditos en moneda nacional para denominarlos en UDI's y ampliar su plazo de pago.

La UDI es una unidad de cuenta y no una unidad monetaria; en términos estrictos significan un registro contable de la inflación en forma diaria, esto es, al contabilizar la inflación como parte de las obligaciones lo que se hace es que el valor real de las mismas se ajusta en forma diaria a la inflación.

Su uso es voluntario, por lo que las operaciones mercantiles se podrán pactar tanto en nuevos pesos como en UDI's, de acuerdo a la conveniencia de las partes involucradas.

Al momento de la liquidación en UDI's, el deudor se libera de su obligación entregando el equivalente en moneda nacional, calculado con base en el valor de la UDI en la fecha en que se realice el pago.

A) Ventajas de las Udi's

a.1) Para el sistema financiero en su conjunto

Las UDI's reducirán distorsiones generadas por la alta volatilidad de las tasas de interés nominales, al eliminar el efecto del "riesgo" inflacionario. Asimismo, al ofrecer un rendimiento por encima de la inflación en los instrumentos financieros, se propician necesariamente, mayores incentivos al ahorro.

a.2) Para el inversionista

Por lo anteriormente expresado, el inversionista que canalice sus recursos en instrumentos denominados en UDI's, tendrá asegurado un rendimiento positivo en términos reales, o dicho de otra forma, podrá evitar que la inflación erosione el poder adquisitivo de su inversión.

a.3) Para los usuarios de crédito

Si hay poca inflación, es probable que el componente real implique una menor tasa nominal en relación a las manejadas en créditos tradicionales.

En pasivos de largo plazo, las UDI's generan una disminución en los flujos de pago durante los primeros años, debido a la menor tasa de interés real sobre la cual se calcularán los intereses, dependiendo del tipo de amortización.

Debido a lo anterior las UDI's contribuirán en cierta forma a resolver el acuciante problema de liquidez por el que están atravesando los usuarios de crédito en los momentos actuales, aunque no así en problema de solvencia.

a.4) Para los bancos

Las UDI's contribuirán a resolver en el corto plazo la grave situación por la que están atravesando actualmente los bancos comerciales en materia de créditos con problemas de cartera vencida, en caso de que todos los deudores acepten reestructurar su deuda en UDI's y la liquiden.

B) Desventajas de las UDI's

b.1) El problema de la indización

De no controlarse el crecimiento de la tasa de inflación, habrá un efecto de retroalimentación entre el valor de la UDI y la inflación en perjuicio del sistema financiero y económico en su conjunto, esto es, entre mayor sea la tasa de inflación el valor de la UDI se incrementará, situación que provocará para las instituciones bancarias un enorme desembolso en los pagos totales en pesos y como consecuencia, mayores gastos financieros y éstos, una disminución aún más grande de los salarios y estos, una inflación gradual y ésta, mayor valor de las UDI's, generando un proceso inflacionario cada vez más significativo.

A un nivel más agregado el efecto anterior se puede manifestar a través de un aumento en la demanda de dinero, como consecuencia de un mayor desembolso en pesos por parte de los usuarios del crédito ante un mayor valor de las UDI's derivado de una mayor tasa de inflación.

El objetivo fundamental para evitar este efecto negativo del fenómeno anterior llamado indización, es controlar la tasa de crecimiento de la inflación.

b.2) Mayores pagos en términos reales en el largo plazo

Los créditos que se reestructuren en UDI's tendrán el beneficio de contar con un menor desembolso en términos reales en el corto plazo. Sin embargo, dicho desembolso en términos reales observará un crecimiento considerable mayor (dependiendo del esquema de crédito) en el mediano y largo plazo, en relación a los créditos internacionales.

Por lo anterior, antes de decidir reestructurar el crédito actual en UDI's, es necesario saber que se cuenta con la capacidad de generar, los flujos financieros, en el mediano y largo plazo, por encima de los niveles de inflación originados por el refinanciamiento en UDI's, ya que de otro modo no tiene sentido decidirse por esta alternativa desde este punto de vista financiero.

b.3) Para el inversionista

Como resultado de lo anterior, la banca comercial deberá ser extremadamente cuidadosa en el proceso de reestructura de su cartera con problemas de vencimiento, ya que ante el panorama recesivo de la economía mexicana en los próximos meses, se deberá analizar eficientemente quiénes de los acreditados susceptibles de reestructura en UDI's, tendrán la capacidad de generar los elevados flujos en términos reales derivados de este esquema, en el mediano y largo plazo. De no hacerlo así, la banca comercial se volverá a enfrentar, en los próximos años, al problema actual de insuficiencia en los niveles mínimos de capitalización del 8%, derivada fundamentalmente del elevado costo de constitución de reservas, como consecuencia de una deficiente cartera crediticia, pero con consecuencias negativas mayores.

Es decir, si la reestructuración, administración y recuperación de los créditos, no se realiza considerando las posibilidades del acreditado, esto podría generar graves problemas de insolvencia en la banca, ante la posible mora o imposibilidad de pago de los créditos reestructurados.

Aunado a ello, no hay que olvidar que muchos bancos acudieron al PROCAPTE para satisfacer los requisitos de capitalización, a través de la emisión de obligaciones convertibles, las cuales tendrán que liquidar en el transcurso de los próximos cinco años, aspecto que requerirá el mantener una alta rentabilidad y recuperación eficiente de su cartera, lo cual refuerza lo expresado en párrafos anteriores, sobre la importancia de analizar pormenorizadamente los esquemas de reestructuración.

Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca (ADE)

El ADE es un programa de apoyo que fue instrumentado por la banca y el gobierno federal, a través del cual se redujeron de manera temporal las tasas de interés aplicables a ciertos adeudos, con el propósito de aliviar la difícil situación por la que atraviesan personas físicas y morales deudoras de la banca; este acuerdo fue considerado como un alivio para los deudores, y más aún, como un estímulo para la reestructuración de los créditos.

Al respecto, el Acuerdo benefició a todos los deudores de la banca por los adeudos denominados en moneda nacional o en UDI's, contraídos con anterioridad a esta fecha, por concepto de:

- Tarjetas de crédito.
- Créditos para la adquisición de bienes de consumo duradero y personales.
- Créditos a empresas (a cargo de personas físicas o morales, que realicen actividades empresariales en cualquier ramo de la actividad económica,

incluyendo aquellos descontados con la banca de desarrollo y los fideicomisos de fomento económico del gobierno federal).

- Créditos para vivienda.

A través de estos programas se pretende reducir los montos de la cartera vencida, recuperando los flujos de liquidez y mejorando la calidad de los activos de las instituciones bancarias.

De fracasar los programas implantados por el Gobierno, la banca tendrá que ser rescatada nuevamente por fondos gubernamentales, lo que afectará a todo el país porque se deberán canalizar los recursos a la banca, que de otra forma estarían destinados a proyectos de carácter social, es decir, vivienda, educación, salud, etcétera. Asimismo en el caso de que los recursos gubernamentales fueran insuficientes, se tendrá que recurrir a la emisión de dinero, es decir, inflación que, traerá una disminución aún mayor en los salarios.

Comportamiento del sector asegurador

Al cierre de 1995, en el sector asegurador mexicano operaban 54 instituciones de seguros y 2 reaseguradoras autorizadas. De las 54 instituciones de seguros, 49 pertenecían al nivel privado, 2 al nivel nacional y 3 estaban constituidas como sociedades mutualistas. Por otra parte, 13 instituciones se encontraban integradas a grupos financieros, mientras que otras 12 mantenían participación de capital extranjero.

- **Situación Actual**

La crisis de 1994 afectó directamente al sector asegurador que, a consecuencia de ésta, obtuvo un aumento de 1.4 puntos porcentuales en los costos medios de

adquisición. Asimismo, hubo incrementos de 50 puntos porcentuales en el costo medio de siniestralidad, debido a la elevación de 6.7% real en la cobertura por exceso de pérdida. Finalmente, a pesar de que en los costos medios de operación hubo una reducción del 12.5% real, la utilidad técnica⁷ tuvo una disminución real del 58.8%. Todo lo anterior originó una disminución del 13.4% real con respecto a 1994.

Por otra parte, si bien es cierto que la crisis afectó a las compañías aseguradoras, también les favoreció, pues al incrementarse las tasas de interés promedio durante 1995, los productos de inversión experimentaron un crecimiento en términos reales de 162.9%. En el rubro de otros productos financieros, integrado por las ganancias cambiarias y las utilidades en venta de inversiones, registraron un incremento real de 41.9%, esto debido en parte, a la reinversión de utilidades y distribución de parte de sus reservas en inversiones que realizan obligatoriamente en instituciones financieras. A pesar del incremento en la pérdida operativa, los movimientos de los productos de inversión produjeron que la utilidad neta del periodo aumentara 96.9% en términos reales.

⁷En esencia y referido a una empresa de seguros, la utilidad técnica es la diferencia entre las primas recaudadas y el importe de los gastos habidos por siniestros (pagados o pendientes de pago). En la práctica, ambas partidas se ven incrementadas por una serie de conceptos. Así, entre los gastos hay que incluir las comisiones, los gastos de administración, las primas cedidas al reaseguro, etc., y entre los ingresos, las comisiones recibidas del reaseguro, el importe de siniestros a su cargo, los recobros, etcétera.

En resumen, el resultado técnico es el que proviene propia y exclusivamente del ejercicio de la actividad aseguradora, sin tener en cuenta otra serie de ingresos y gastos que pueda tener la empresa ajenos a la citada actividad, como puede ser su gestión financiera o de inversiones.

Comportamiento del sector afianzador

En la actualidad el sector afianzador está compuesto por 21 instituciones de fianzas, así como por una inmobiliaria (*Inmobiliaria Prime*), misma que fue constituida como una institución auxiliar de Fianzas de México. Del total de compañías, 11 se encuentran integradas a grupos financieros y otra es filial de una institución extranjera.

- **Situación actual**

En 1995 el sector afianzador tuvo una disminución en la emisión total de primas de 20.07% en términos reales y en comparación con 1994.

Esta disminución se reflejó en todos sus ramos, siendo de 33.2%, 26.9%, 18.1% y de 14.4% en los sectores de fianzas de crédito, de fidelidad, administrativas y judiciales respectivamente.

Por otra parte, la utilidad neta del sector tuvo un crecimiento en términos reales de 144.5%, a raíz de las ganancias que obtuvieron por concepto de operaciones financieras, mismas que experimentaron un incremento de 215.3% en términos reales.

La explicación de este incremento estriba en la significativa elevación de las tasas de interés promedio, consecuencia de la falta de liquidez en la economía.

Finalmente, los factores que hicieron posible que ambos sectores registraran ganancias, no son algo que se pueda mantener por tiempo indefinido, al tiempo que no es recomendable que los resultados de estos sectores dependan de un rubro diferente a la operación propia de las instituciones.

Asimismo, las instituciones aseguradoras y afianzadoras deben buscar nuevos mecanismos que las sigan fortaleciendo.

1.7. SINOPSIS

A través de este capítulo, se ha examinado el desarrollo del Sistema Financiero Mexicano, tendiente a adaptarse cada vez más a las necesidades sociales y realidades económicas del país; muestra de ello, se encuentra en las agrupaciones financieras, proceso mediante el cual, las instituciones crediticias se fueron conglomerando para poder ofrecer todos los servicios que la clientela necesitaba, y posteriormente las autoridades en materia financiera, les permitió no sólo agruparse, sino fusionarse para dar origen a las instituciones de banca múltiple.

Por lo que respecta a las organizaciones auxiliares del crédito, se notó que algunas de estas corporaciones fueron trasladadas al sistema mexicano, con motivo del gran desempeño observado en los países desarrollados; sin embargo, en México salvo las empresas de factoraje, no han tenido un desarrollo satisfactorio.

En cuanto a las actividades auxiliares del crédito, las casas de cambio han sufrido altibajos muy fuertes por las reformas a las que han sido sometidas, pero debido a la importante actividad que realizan, se ha procurado mejorar las normas que las rigen.

Otros organismos que muestran una gran evolución en la estructura del sistema, sin duda alguna son las sociedades financieras de objeto limitado y el Patronato del Ahorro Nacional, organismos concebidos con el propósito de atender a grandes concentraciones económicas, brindándoles los instrumentos a su alcance.

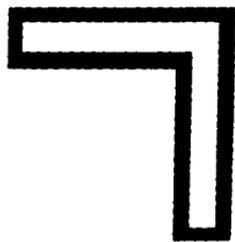
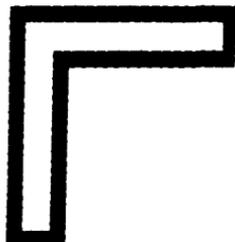
Con referencia a las sociedades de información crediticia, se puede decir, que son una clara imagen del gran avance tecnológico en el sistema que será de mucha utilidad para el mismo. También se observa que las oficinas de representación de

entidades financieras del exterior son muestra de una gran disposición por parte de las autoridades mexicanas de establecer lazos de comunicación con el resto del mundo en materia financiera.

Un acontecimiento importante que debe de señalarse, es que las instituciones de seguros y fianzas, son empresas que en la actualidad desempeñan una buena labor. Este hecho es fundamental porque pone de antemano que el adquirir una póliza de seguros hoy en día es una opción de inversión conveniente.

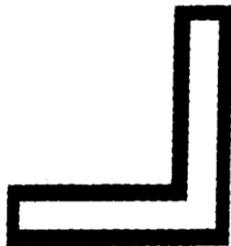
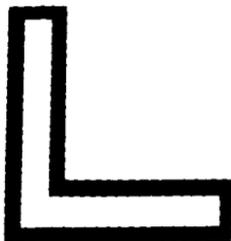
Finalmente se observó que todas las medidas que el gobierno ha instrumentado, están orientadas a controlar las presiones inflacionarias y a tener un régimen cambiario que permita el ajuste de la paridad peso-dólar de acuerdo con las fuerzas del mercado, y que la condición más importante para lograrlo aparte de las mencionadas será fomentando el ahorro interno.

Esto último será posible a través de las diferentes opciones de inversión que brindan las instituciones financieras mexicanas y, de manera muy importante el **mercado de valores** (en el capítulo II se hablará de ello).



CAPÍTULO II

**ESTRUCTURA DEL
SISTEMA FINANCIERO MEXICANO:
BLOQUE BURSÁTIL
(Segunda Parte)**



2.1. OBJETIVO

Mostrar al lector las características más relevantes del mercado de valores mexicano, describiendo su estructura y sus principales participantes, dando a conocer brevemente la importancia de cada uno, con el propósito de que comprenda el papel protagónico que juegan estas instituciones dentro del sistema financiero y, por ende, dentro de la economía mexicana.

2.2. INTRODUCCIÓN

El mercado de valores en la actualidad es parte indisoluble del Sistema Financiero Mexicano, ya que juega un papel relevante en el proceso de ahorro e inversión en la economía como intermediario bursátil de valores, importancia que se ha acrecentado marcadamente en los últimos años al estarse constituyendo un proceso de desintermediación del sistema bancario hacia la conversión de valores bursátiles.

Pendientes de esta conversión, las autoridades en materia financiera han conformado la estructura de este mercado en cuatro segmentos, que a saber, son:

Las **entidades reguladoras**, encargadas de vigilar el desempeño del mercado de valores; los **organismos de intermediación**, quienes se involucran desde la emisión de los valores hasta la obtención de los mismos por los inversionistas a cambio de sus fondos, pasando por una o más etapas de intermediación; los **organismos de apoyo**, los cuales realizan funciones que complementan el desarrollo y funcionamiento del mercado en diferentes aspectos; y finalmente por el **público demandante de recursos y oferente de valores**.

2.3. DEFINICIÓN DEL MERCADO DE VALORES

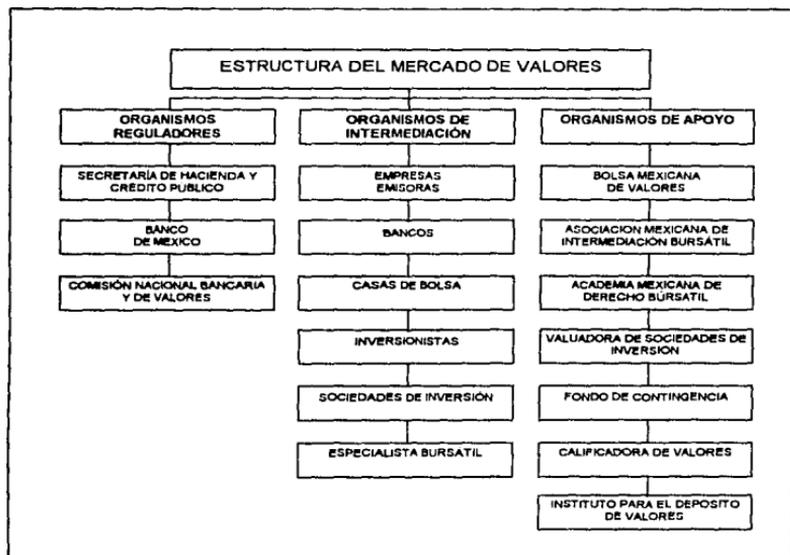
El mercado de valores es el conjunto de normas e instituciones cuyo funcionamiento permite el proceso de emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Asimismo, se incluye en esta definición el conjunto de intermediación de papeles del mercado de dinero y de capitales, negociados en el mercado de mostrador también denominado mercado *Over The Counter* (OTC), es decir, fuera de bolsa.

La finalidad última de ambos mercados es realizar la intermediación bursátil de valores a través de un componente de oferta y otro de demanda, en cuyo caso, la oferta está representada por los fondos disponibles para la inversión, procedentes de personas físicas o morales, que constituyen el objeto de intercambio de este mercado, y la demanda está formada por los demandantes de estos recursos, tanto para el sector público como privado, mismos que utilizan los valores con objeto de poder obtener los fondos que se ofrecen para el financiamiento de sus necesidades.

2.4. ESTRUCTURA ORGÁNICA DEL MERCADO DE VALORES

En cuanto a su estructura institucional, el mercado de valores está dividido en cuatro segmentos¹ que se muestran en cuadro 2.1. Dicho esquema contiene también de manera implícita al público tanto demandante de recursos como al público oferente de valores.

¹ En la parte introductoria del presente capítulo, se mencionó brevemente la actividad que cada bloque realiza al interior del mercado de valores.

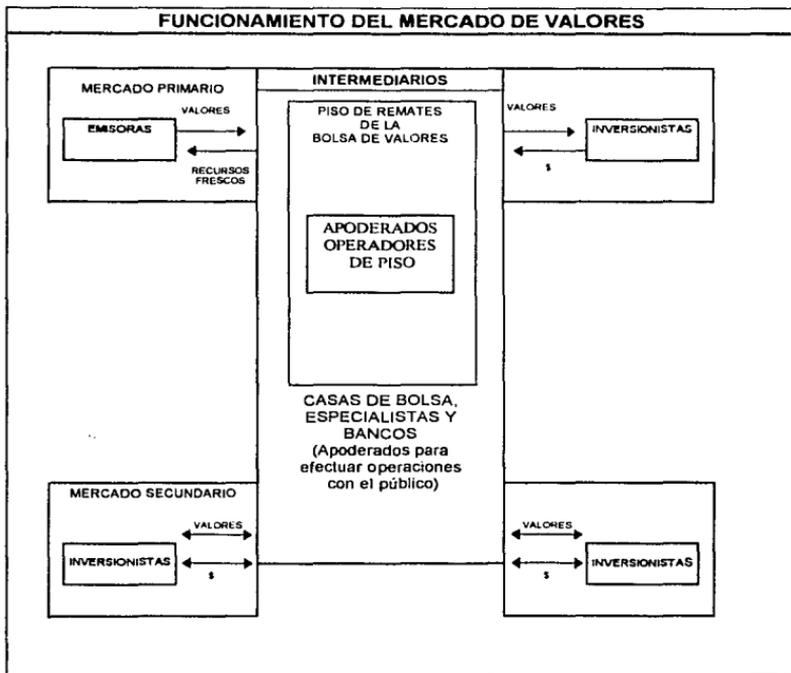


CUADRO 2.1 Extracción del apartado "mercado de valores" exhibido en el cuadro 1.1, visto ahora de una manera más desarrollada.

2.5. FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES

El mecanismo operativo general del mercado de valores se muestra en el cuadro 2.2. Se inicia con la emisión de títulos bursátiles por parte de las empresas, gobierno y bancos que solicitan financiamiento, es decir, dinero fresco; continúa con la colocación de los valores que ofrecen a los inversionistas a través de los intermediarios financieros (mercado primario) y finaliza con la obtención de utilidades por parte de los tenedores de títulos y/o las negociaciones ulteriores

conocidas como mercado secundario (en este mercado se realizan las transacciones bursátiles con valores que ya se encuentran en circulación).



CUADRO 2.2 Señala la forma operativa del mercado de valores.

2.6. INSTITUCIONES REGULADORAS

Las entidades básicas son: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, y la Comisión Nacional de Valores (Comisión Nacional Bancaria y de Valores desde el 1º de mayo de 1995).

2.6.1. SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

Este organismo se encarga de las siguientes funciones respecto del mercado de valores y del sistema financiero en general.

“De acuerdo a Ley Orgánica de la Administración Pública, a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público le corresponde el despacho de los siguientes asuntos:

- Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país, que comprende a la banca nacional de desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio público de banca y crédito.
- Dirigir las políticas monetaria y crediticia.
- Ejercer las atribuciones que señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones auxiliares de crédito.”

Reglamento interior de la SHCP:

Compete a la Dirección General de Seguros y Valores, lo siguiente:

- I. Participar con la Dirección General de Política Bancaria en la formulación de las políticas de promoción, regulación y control de las instituciones de seguros y de fianzas, las sociedades de inversión, de las organizaciones auxiliares del crédito, casas de bolsa y agentes de valores, así como las relativas a la planeación, coordinación, vigilancia y evaluación de los intermediarios

financieros que no sean de fomento y corresponda su coordinación a la Secretaría.

- II. Proponer para aprobación superior, las actividades de planeación, coordinación, vigilancia y evaluación de los intermediarios financieros a que se refiere a la fracción anterior y cuya coordinación corresponda a la Secretaría.
- III. Estudiar y proponer los programas anuales e institucionales de los citados intermediarios financieros, coordinados por la Secretaría y, en su caso, proponer su aprobación.
- IV. Estudiar, integrar y proponer para aprobación superior, las propuestas de los intermediarios financieros a que se refiere la fracción anterior.
- V. Integrar, formular y proponer los programas de modernización administrativa e innovación institucional de los intermediarios financieros a que se refiere en la Fracción I anterior.
- VI. Ejercer, previo acuerdo superior, las facultades de la Secretaría como coordinadora de sector de los intermediarios financieros a que se refiere la Fracción I anterior.
- VII. Resolver los asuntos relacionados con la aplicación de los ordenamientos legales que rigen las actividades y las materias señaladas en la Fracción I.
- VIII. Representar a la Secretaría, en el ámbito de su competencia, en sus relaciones con la Comisión Nacional de Valores (Comisión Nacional Bancaria y de Valores desde el 1º de mayo de 1995).
- IX. Coordinar la aplicación de los mecanismos de Control de Gestión en las instituciones y sociedades a que se refiere la Fracción II.

Además de las funciones ya mencionadas, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como órgano de Poder Ejecutivo Federal, tiene las siguientes facultades dentro del mercado de valores:

- Instrumentar el funcionamiento de las instituciones que integran el Sistema Financiero Mexicano.
- Proponer políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de valores.
- Otorgar y revocar autorizaciones para la constitución y operación de casas de bolsa y bolsas de valores.
- Aprobar las actas constitutivas y estatutos así como las modificaciones a los mismos documentos pertenecientes a las instituciones del apartado inmediato anterior.
- Señalar, en algunos casos, las operaciones que, sin ser concertadas en bolsa, deban considerarse como realizadas para los socios de la misma.
- Aprobar los aranceles de las bolsas de valores.
- Señalar las actividades que pueden realizar los agentes de valores (personas físicas y morales) y autorizar actividades análogas o complementarias a las indicadas por la ley para las casas de bolsa.
- Conocer y resolver las inconformidades que los sujetos de la ley tengan en contra de los procedimientos de inspección, vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registros entablados por la Comisión Nacional de Valores (Comisión Nacional Bancaria y de Valores desde el 1º de mayo de 1995).
- Sancionar administrativamente a quienes cometan infracción a la ley.
- Designar al presidente y a dos representantes de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores (Comisión Nacional Bancaria y de Valores desde el 1º de mayo de 1995).
- Aprobar los presupuestos y la propuesta para designar al auditor externo de la citada comisión.
- Señalar otros títulos-valor que, además de los señalados por la ley, pueda el INDEVAL recibir en depósito.
- Aprobar los cargos por los servicios que preste el INDEVAL.

- Designar al auditor externo de dicho instituto.

2.6.2. BANCO DE MÉXICO

Las funciones que debe realizar esta institución serán nombradas a continuación:

- Regular la emisión y circulación del dinero.
- Regular el mercado cambiario nacional *spot* y de coberturas cambiarias de corto plazo.
- Regular e influir en la política de tasas de interés, de acuerdo a las directrices de la política monetaria y crediticia general.
- Operar como un banco de reserva.
- Operar como cámara de compensación de las instituciones de crédito para todos los valores gubernamentales.
- Administrar las reservas monetarias del país.
- Ser agente financiero del Gobierno, en operaciones de valores y de crédito interno y externo.
- Representar al Gobierno ante el Fondo Monetario Internacional y en general ante todo organismo financiero multinacional que agrupe a los bancos centrales.
- Instrumentar todas las medidas de política monetaria y crediticia que considere adecuadas de acuerdo a las facultades de su autonomía.
- Actuar en el mercado de dinero para regular la liquidez del mercado.
- Establecer las clases y modalidades operacionales que se realicen en el mercado de valores definiendo: la clase de títulos, montos máximos de operación, precios límites de las mismas, etcétera.
- Establecer las condiciones bajo las cuales los intermediarios bursátiles podrán tomar o conceder financiamientos para las actividades que les son propias.

2.6.3. COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

En relación con este organismo, sus funciones pueden ser clasificadas como sigue: promoción, regulación y vigilancia del mercado de valores, realizando las siguientes actividades:

- Es la encargada de la supervisión, vigilancia y regulación de los mercados de valores y de las casas de bolsa.
- Inspecciona y vigila a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, respecto de las obligaciones que les impone el mercado de valores.
- Dicta disposiciones de carácter general relativas al establecimiento de indicadores que vinculen la estructura administrativa y patrimonial de las casas de bolsa con su capacidad para operar, salvaguardando los intereses del público inversionista.
- Ordena la suspensión de las cotizaciones de los valores cuando en su mercado existan condiciones desordenadas.
- Está facultada para intervenir administrativamente a las casas de bolsa y a las bolsas de valores con el objeto de preservar las sanas prácticas del mercado.
- Aprobar o suspender los nombramientos de consejeros, directivos, comisarios y apoderados de las sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de banca múltiple y casas de bolsa, en los términos de las leyes respectivas.
- Regular y vigilar durante todo el año a las instituciones que son sometidas a sus programas, con el fin de atender sus problemas y ver que estos programas sean cumplidos, y en caso contrario, imponer las respectivas sanciones considerando la naturaleza de la infracción o el monto de las multas.

2.7. ENTIDADES OPERATIVAS

Son todas aquellas instituciones involucradas desde la emisión de los valores hasta la obtención de los mismos por los inversionistas a cambio de sus fondos, pasando por una o más etapas de intermediación.

2.7.1. EMPRESAS EMISORAS

Las empresas emisoras constituyen al sector demandante de recursos financieros que acuden al mercado de valores para obtenerlos, ya sea, a corto plazo o en proyectos de inversión de largo período de maduración, por lo que en la práctica son llamados oferentes de valores o demandantes de recursos líquidos. El tipo de emisores que puede haber queda representado en el cuadro 2.3.

Es importante mencionar que el mercado de valores no es la única alternativa para obtener dinero fresco, pero en economías con cierto grado de desarrollo constituye una alternativa ágil de financiamiento. De ahí la importancia de su crecimiento, pues éste marcará la eficiencia con que los recursos de una economía se canalicen hacia actividades productivas.

Emisores del mercado de valores mexicano		
Del Sector Público	Del Sector Privado	Del Sector Paraestatal
1. Gobierno Federal	1. Instituciones financieras bancarias	1. Empresas con capital gubernamental
2. Instituciones y organismos gubernamentales	2. Instituciones financieras no bancarias	2. Empresas con participación de capital gubernamental y privado
3. Empresas gubernamentales	3. Empresas comerciales, industriales y de servicios	

CUADRO 2.3 Taxonomía de empresas emisoras del mercado de valores constituida por instituciones gubernamentales y empresas privadas

2.7.2. CASAS DE BOLSA

Son la figura dominante del mercado de valores, encargadas de realizar la intermediación de los valores en el mercado. Tienen personalidad jurídica de sociedades anónimas.

Su participación en la evolución del mercado financiero mexicano en los años 80 y 90 ha sido decisiva, ya que en los años en que el déficit gubernamental era importante, se convirtieron prácticamente en el eje de intermediación de los valores gubernamentales, y por ende del mercado de dinero mexicano, y de esta manera lograron acumular una vasta riqueza financiera que las convirtió en las principales adquirientes de los bancos reprivatizados.

Actualmente, su desempeño es volátil ya que sus fuentes tradicionales de ingresos se han reducido con la disminución del déficit gubernamental y con el retorno de México al mercado internacional de capitales, el mercado bursátil globalmente considerado, ha experimentado una importante desintermediación, en favor del mercado internacional.

No obstante, algunas casas de bolsa lograron negociar con la banca comercial, y formar los grupos financieros; así, mientras la banca comercial puede realizar emisiones de deuda pública, la de empresas privadas es realizada casi en exclusiva por las casas de bolsa, y en cuanto a la intermediación de valores en el mercado secundario así como la administración de portafolios, son éstas dos actividades específicas de casas de bolsa.

La mayoría de los ingresos generados por las casas de bolsa mexicanas provienen de actividades de intermediación, por comisiones en su calidad de *broker*² principalmente, y por posiciones propias en su calidad de *dealer*.³

Sin embargo, pese a que ya se contaba con los dos tipos de agentes mencionados en el párrafo anterior, el incremento observado en la operatividad de los intermediarios requirió la creación de una nueva figura bursátil, el **especialista**, para que actuara en el piso de remates con una doble función, primeramente como *dealer*, logrando beneficios por diferenciales de compra-venta, y en segundo lugar como *broker*, obteniendo compensaciones por concepto de comisiones.

El funcionamiento del especialista como *broker* obedece al hecho de que con frecuencia los intermediarios reciben órdenes condicionadas que requieren de un seguimiento y vigilancia de los precios para que en el momento en que coincidan con lo establecido en la orden del cliente se pueda ejecutar la operación.

En este tipo de operaciones, las casas de bolsa e intermediarios en general pueden considerar como incosteable realizar el seguimiento de los precios en virtud de que tendrían un costo de oportunidad representado por el conjunto de operaciones que tendrían que dejar de realizar para "cazar" el precio ordenado por el inversionista, incurriendo en un costo mayor que el que implicaría transferir la orden condicionada a un especialista y pagarle una comisión.

² *Broker* es un agente que intermedia valores siempre a cuenta de terceros recibiendo en compensación una comisión.

³ Un *dealer* es un negociador que actúa en los mercados organizados operando por cuenta propia o por cuenta de clientes, función que debe manifestar a su contraparte y que equivale a realizar funciones de *broker*.

Finalmente para cerrar este bloque se dirá que, la mayoría de las colocaciones de deuda de capital a través del mercado de valores son hechas por las casas de bolsa.

En lo correspondiente a los requisitos básicos a cumplir por las casas de bolsa, destacan los siguientes:

- Estar inscritos en la sección de intermediarios de la Comisión Nacional Bancaria.
- Adquirir una acción de la Bolsa Mexicana de Valores a la que están inscritas.
- Realizar la obligatoria aportación al Fondo de Contingencia en favor del público inversionista.
- Designar y mantener un mínimo de dos operadores en el piso.
La designación del Director General de una casa de bolsa, deberá contar con la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Dentro de la labor de intermediación, las casas de bolsa podrán realizar, entre otros los siguientes servicios:

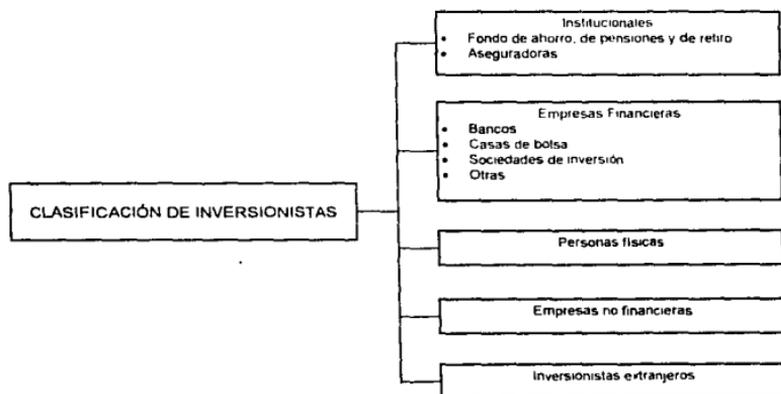
- Realizar operaciones de compra-venta de valores del mercado, incluyendo aquellas del mercado de dinero que están autorizadas para manejar.
- Prestar asesoría en materia de mercado de valores a las empresas y al público inversionista.
- Facilitar la obtención de créditos para apoyar la inversión en bolsa.
- Apoyar a los inversionistas, tanto personas físicas, como institucionales, para la integración de su cartera de inversión y en la toma de decisiones de inversión en la bolsa.
- Proporcionar a las empresas la asesoría técnica necesaria para la colocación de los valores en el mercado.

2.7.3. BANCOS

Son los intermediarios financieros que actúan como principal, esto es, asumen responsabilidades por cuenta propia frente a sus acreedores y deudores. El banquero considera que los depósitos bancarios, entre otras operaciones de naturaleza deudora (operaciones pasivas), dan origen a la creación o colocación de activos bancarios (operaciones activas) De esta forma las instituciones de crédito participan en los mercados financieros realizando dos funciones principales: como compradores de recursos a través de la creación de pasivos a su cargo, y como vendedores de dichos recursos, adquiriendo obligaciones financieras a cargo de otros.

2.7.4. INVERSIONISTAS

Son las unidades que muestran excedentes de liquidez y tratan de colocar sus recursos en portafolios integrados a fin de recibir atractivos rendimientos. La clasificación de los inversionistas es la siguiente:



a) Institucionales

En el caso de los inversionistas institucionales, los montos canalizados al mercado de valores a través de las diferentes alternativas de inversión, son muy elevados y con horizontes de inversión de largo plazo; generalmente sus inversiones se realizan con el propósito de reducir el riesgo de sus portafolios a través de una apropiada diversificación que garantice mínimos de rentabilidad.

b) Empresas financieras

En el caso de las empresas financieras, los propósitos esenciales son el manejo de sus portafolios para balancear las posiciones de sus activos y pasivos, el adecuado manejo de sus riesgos y la constitución de portafolios con diferente estructura de riesgo-rendimiento que satisfagan los diferentes perfiles de los inversionistas.

c) Inversionistas particulares

Para el caso de las personas físicas es importante contar con un amplia gama de alternativas de inversión que satisfagan sus expectativas de rendimiento.

A su vez, se puede hacer una subclasificación de este tipo de inversionistas con base en las motivaciones de concurrencia al mercado de valores de la siguiente forma:

c.1) Rentistas

Se trata de personas que viven de los productos de su patrimonio; su principal objetivo es buscar el óptimo rendimiento y la seguridad de su capital, por lo tanto, son muy conservadores y su contacto con el mercado es casi nulo.

c.2) Inversionistas

De acuerdo con la posición que adopten en el mercado se les clasifica en: conocedores (*insider*), mantienen posición de largo plazo y saben reconocer los valores, buscan un margen considerable de seguridad sin importarles las inversiones que realicen. Posteriormente se encuentran los tradicionales, que acumulan y ganan experiencia poco a poco, su posición también es al largo plazo, y finalmente, se sitúan a los novatos, que actúan por lo que ven, creen y sienten. Este último grupo es el más numeroso y volátil de todos. Lo constituyen los inversionistas nuevos e inexpertos que acuden al mercado atraídos por la euforia y los destellos que irradia la bolsa cuando presenta momentos constantes al alza.

c.3) Expertos

Conocen perfectamente el mercado de valores para arriesgar sus recursos. No buscan ni el rendimiento, ni la ganancia a largo plazo, sino mayores ganancias de capital para hacer nuevas compras sucesivas, a manera de entrar y salir, con los consecuentes riesgos. Siempre cuentan con información interna que los coloca en posición ventajosa respecto a los demás compradores y vendedores. Su cartera o portafolio estará formado con pocos valores para poder dedicar el mayor tiempo posible al estudio de cada uno y así poder aprovechar las mejores oportunidades. Estos inversionistas son los profesionales de la actividad bursátil y en la práctica también se les suele llamar *trader*.

d) Empresas no Financieras

Participan en el mercado para manejar sus excedentes de liquidez a través de operaciones de su tesorería; en muchos casos el rendimiento financiero así

obtenido es capaz de compensar pérdidas o menores rendimientos de sus negocios tradicionales.

e) Inversionistas extranjeros

Estos inversionistas han cobrado una especial relevancia, participan especialmente en la operación de arbitrajes financieros⁴ existentes en los diversos mercados.

2.7.5. SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Reseña histórica. Las sociedades de inversión aparecen en Holanda a finales del siglo XVIII; y la expansión de estas instituciones continúa creciendo en países que al igual que el citado, contaban con mercados bursátiles altamente desarrollados.

Con respecto a México, la difusión de este mercado es relativamente reciente. En 1951 se expidieron la ley y el reglamento que establecen el régimen de las sociedades de inversión, en el cual no se determinaba la naturaleza de estos organismos, ni se fijaban normas que permitiesen una distinción precisa de las sociedades de inversión. Como consecuencia de esta confusión, no se formó ninguna sociedad de inversión y fue necesario modificar esta ley en 1954, que corrigió algunas fallas de la anterior ley, señalando aspectos fundamentales tales como la composición de los activos de los fondos, y el principio explícito de la diversificación de riesgos. Luego entonces, después de efectuar las modificaciones pertinentes a esta ley, en 1956, se establece la primera sociedad de inversión, denominada Fondo de Inversiones Rentables, que después se llamó Sociedad

⁴ La operación de arbitraje consiste en cerrar las diferencias de precios que se dan sobre un mismo bien que se cotiza en dos o tres plazas diferentes.

General de Inversiones S.A., y que hoy en día está integrada dentro de la familia de fondos de inversión del grupo financiero Accival-Banamex.

En 1963, se modificaron algunos artículos de la Ley de Sociedades de Inversión, creándose dos nuevas sociedades, el Fondo Industrial Mexicano y la Inversión Mexicana, después llamado el Multifondo de Desarrollo y Capitales.

En la primera década de su existencia, los fondos tuvieron un crecimiento notable, reduciéndose su actividad en forma drástica en la década de los 70. debido principalmente a deficiencias legislativas, que entre otros aspectos, permitían que los propios grupos concesionados pudieran formar sociedades de inversión, que se utilizaban como instrumentos auxiliares de financiamiento de esos grupos, es decir, éstos se valía del fondo para colocar acciones de sus propias empresas, que muchas veces no eran las más rentables, ni las más bursátiles.

Un ejemplo de lo mencionado en el párrafo anterior fue el caso de la prohibición de la recompra de las acciones por parte de las sociedades; ya que, sólo el inversionista podía realizar la recompra, limitándose severamente la liquidez de este mercado. En este caso, el inversionista tenía que absorber los costos del financiamiento así como las posibles pérdidas derivadas de la reducción en el precio de las acciones del fondo.

Es así como el establecimiento de algunas políticas en materia económica, fiscal y legal, desalentó la inversión en esta figura, aunado a que en ese periodo se inició la tendencia a la baja del mercado de capitales, dificultándose la promoción y consolidación de esas sociedades.

En 1980, respondiendo a las inquietudes de los intermediarios financieros y con el fin de promover una mayor bursatilidad de las sociedades de inversión, se efectuaron algunas reformas a la ley, entre las cuales destacó la permisibilidad en la recompra de las acciones por parte de los fondos de inversión. Este hecho, auspiciado por la incidencia de factores que favorecieron la evolución del sistema financiero entre los que destacaron los tres elementos que se mencionan a continuación, promovió una mayor bursatilidad en el mercado de sociedades de inversión en México.

1. El cambio estructural en el Sistema Financiero Mexicano

La nacionalización de la banca mexicana propició el surgimiento de nuevos intermediarios financieros, liderados por las casas de bolsa, que buscaron aprovechar al máximo los nichos de mercado que se abrieron como consecuencia de nuevas disposiciones en materia bursátil. En este sentido, ha destacado la creciente actividad de las sociedades de inversión en el mercado de valores mexicano.

2. La mayor competencia interna

Con la competencia establecida entre los intermediarios financieros por una mayor captación del ahorro de los inversionistas financieros, aquellos desarrollaron estrategias enfocadas a ofrecer sus servicios en nuevos nichos de mercado, en particular a inversionistas considerados de tamaño pequeño y medio. Al mismo tiempo, con el propósito de no incurrir en excesivos costos de acceso a este mercado, se buscó el aprovechamiento de economías de escala de sus estructuras administrativas, tanto en casas de bolsa como en bancos.

3. La Búsqueda por parte del público inversionista de nuevas alternativas para canalizar su ahorro

La simple utilización de los instrumentos tradicionales de ahorro emitidos por la banca nacionalizada no satisfacía a un importante sector de pequeños y medianos inversionistas, que buscaban disponer de más y mejores opciones de inversión, y en particular, del vigoroso crecimiento del mercado bursátil, además de reducir sus niveles de exposición al riesgo, así como aumentar el rendimiento financiero de sus recursos.

No obstante, a lo largo de su desarrollo se han consolidado como entidades independientes de la política e intereses del grupo financiero al que se le otorgó la concesión, figura que posteriormente se sustituyó por la de autorización. Con el auge del mercado de valores, a partir de 1985 se incrementó el número de sociedades de inversión y el valor de sus activos netos, mientras que el rendimiento ofrecido a los inversionistas se ubicó en los últimos años como uno de los más atractivos en el Sistema Financiero Mexicano. Incluso, para las sociedades de inversión comunes (preferentemente con acciones representativas de empresas cotizadas en la Bolsa), han mantenido un rendimiento que si bien, es inferior al alcanzado por el Índice de Precios y Cotizaciones, es más estable que éste y en los últimos años logro alcanzar un incremento acumulado del 300%.

En 1988 se dio la primera colocación de sociedades de inversión de capitales que puedan operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieren de recursos a largo plazo. En 1989, aparecieron las denominadas "sociedades de inversión para personas morales", cuyo objetivo fue hacer más eficiente el proceso de inversión a corto plazo de las empresas.

Éstas podrían invertir en instrumentos de renta fija, preferentemente en papel comercial, pero también en otros instrumentos tales como Cetes, pagarés y bondes.

Posteriormente se han expedido numerosas reformas, sobresaliendo por su importancia las de 1992. Fundamentalmente, las modificaciones han tenido el propósito de adecuar la ley en función de los cambios de cada época en el entorno financiero, para promover su utilización, procurando evitar que esas figuras legales duplicaran actividades con otras instituciones y fomentar su utilización.

Todas estas modificaciones y reformas realizadas han contribuido a que el crecimiento de las sociedades de inversión en México manifestara un incremento de activos de casi 50 veces de los observados a mediados de los 80, pasando de un total de activos de 1,590 millones de dólares al mes de junio de 1994. Por su parte, el número de sociedades de inversión se ubicó en 282 al cierre de septiembre de 1994, contra 33 existentes al cierre de 1986.

Resumiendo lo anterior se tiene que, desde su creación, las sociedades de inversión han sido el vehículo que ha permitido el acceso al mercado de valores a pequeños y medianos inversionistas, proporcionándoles una rentabilidad atractiva en condiciones de bajo riesgo de liquidez. También se observa que la evolución de los mercados financieros ha estado acompañada de la incorporación de nuevas y cambiantes figuras de inversión en materia de instrumentos financieros. Sin embargo, en relación con el desarrollo de las sociedades de inversión en el ámbito financiero mexicano, no es sino hasta la década de los 80 cuando éstas empezarían a observar un importante dinamismo.

Conceptualmente las sociedades de inversión son instituciones cuyo objeto primordial es la diversificación de los riesgos mediante la inversión en una cartera compuesta de diferentes valores. Están orientadas al análisis de alternativas de inversión de fondos colectivos que reúnen todas las características y la estructura

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

jurídica de las sociedades anónimas, contempladas por la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Se trata de instituciones especializadas en la administración de inversiones, que concentran recursos financieros provenientes de numerosos inversionistas interesados en formar e incrementar su capital, invirtiéndolo a cuenta y beneficio de éstos, entre un amplio y selecto grupo de valores.

En términos técnicos se dice que una sociedad de inversión es una institución financiera que obtiene fondos de un vasto número de inversionistas a través de la venta de acciones, de tal manera que cada inversionista es un socio de la sociedad. Estos fondos son agrupados en un fondo bajo la gestión de un administrador profesional, quien adquiere valores y activos financieros para el beneficio de todos los tenedores de títulos de la sociedad. Aún cuando en la práctica en el contexto de la nueva economía globalizada, las inversiones en los fondos pueden ser hechas por grandes o pequeños ahorradores, la sociedad de inversión existe primordialmente para ofrecer al pequeño ahorrador un medio para diversificar portafolios, que para él resultan imposibles de realizar.

2.7.5.1. TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Según el criterio que se aplique, es posible contemplar diversas clases de sociedades de inversión. A continuación se mencionarán algunos de ellos.

1. Hasta antes de que se aplicaran algunas modificaciones a la Ley de Sociedades de Inversión en 1992 y apareciera la circular 12-22, existían básicamente la denominación general de tres tipos de sociedades de inversión, que eran: las comunes, de deuda, y de capitales.

Sin embargo, con el surgimiento de nuevas reglas de operación, se establece una clasificación con base a dos modalidades: diversificadas y especializadas, las cuales pueden ser:

- 1.1. comunes.
- 1.2. de deuda.
- 1.3. tipificadas y;
- 1.4. de liquidez.

manteniéndose independiente a estas modalidades, la figura de las sociedades de inversión de capitales; y

- 2. En función a la posibilidad o no de modificar su tamaño de capital y la recompra de sus acciones, en:

- 2.1. Sociedades de inversión abiertas y;
- 2.2. Sociedades de inversión cerradas.

- **Sociedades de inversión diversificadas**

Son aquellas que determinan su política de inversión, de adquisición y selección de valores de acuerdo con las disposiciones de la circular 12-22 de la CNV (CNBV desde el 1° de mayo de 1995), con rangos determinados, que aseguren el principio de dispersión de riesgos en la composición de su cartera.

La circular correspondiente se muestra en el cuadro 2.4. que se encuentra en la siguiente hoja.

Régimen Actual (Circular 12-22)

	Minimo	Máximo
• Sociedades de inversión diversificadas		
1.1. Sociedades de inversión comunes		
- Valores	96%	
- Valores renta variable	30%	100%
- Valores de una misma empresa		15%
- Valores de empresas de un mismo grupo		40%
- Valores a cargo del Gobierno Federal		70%
- Valores a cargo de instituciones de crédito (en conjunto)		70%(1)
- Acciones de capital y emisiones de deuda de una misma emisora		30%
• Tipificación específica (2)	60%(3)	
1.2. Sociedades de inversión en instrumentos de deuda (3)		
- Valores	96%	
- Valores de una misma emisora		15%
- Valores de empresas de un mismo grupo		40%
- Valores a cargo del Gobierno Federal		100%
- Valores a cargo de instituciones de crédito (en conjunto)		100%(1)
- Emisores de deuda de una misma emisora (de su total emitido)		30%
• Tipificación especificada	60%	

CUADRO 2.4 Fuente: Dirección de investigación del ICAF

(1) 30% por tipo de emisión

(2) De los valores en renta variable.

(3) Las sociedades de inversión de instrumentos de deuda que ofrezcan liquidez a un plazo menor de ocho días, deberán de mantener el 40% en instrumentos de fácil realización.

• **Sociedades de inversión especializadas**

Son aquellas que autoregulan su régimen de inversión, de adquisición y selección de valores de acuerdo con sus prospectos de información, sin perjuicio de dar cumplimiento a la Ley de Sociedades de Inversión y a las disposiciones aplicables.

A continuación se darán algunas características sobre las modalidades que pueden tener las sociedades diversificadas y las sociedades especializadas.

1.1. Sociedades de inversión comunes

Constituyen una alternativa sencilla para el inversionista que quiere participar en el mercado de valores sin tenerse que preocupar por la selección de los títulos o documentos en los cuales puede invertir, lo cual sería muy difícil para una persona que carece de conocimientos sobre la materia, y por ello acude a la sociedad de inversión quién, por conducto de su comité de inversiones realiza tal selección.

Este tipo de sociedades puede constituir un mayor riesgo por el tipo de valores que adquieren, sin embargo, pueden tener una expectativa de rendimientos superiores al mediano y largo plazo, dependiendo de las fluctuaciones y condiciones del propio mercado.

Las sociedades de inversión comunes adquieren valores de renta variable e instrumentos de deuda inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Al participar en una sociedades de inversión común, la cantidad que se invierte se conjunta con las aportaciones de otros inversionistas y así se forma un gran capital, teniendo un mayor poder de adquisición en la compra de instrumentos en el mercado, logrando participar en instrumentos más rentables.

1.2. Sociedades de inversión en instrumentos de deuda

(antes sociedades de inversión de renta fija)

Este tipo de sociedades pueden adquirir exclusivamente valores y documentos de deuda y la utilidad o pérdida neta se asignará diariamente entre los accionistas.

Se reconocen dos modalidades dentro de este tipo de sociedades de inversión, las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas y las sociedades de inversión de instrumentos de deuda para personas morales. Las primeras, como su nombre lo indica están dirigidas a inversionistas personas físicas con capitales pequeños o medianos que deciden invertir en las distintas opciones del mercado de deuda, pretendiendo tener liquidez cuando así lo requieran. Las segundas se dirigen a agrupaciones de personas físicas constituidas como personas morales o con tratamiento similar y que fundamentalmente tienen como objetivo el optimizar los recursos excedentes resultantes de su operación.

Este tipo de sociedades de inversión tienen como característica el ser un instrumento más conservador, que representa un menor riesgo pero que puede significar menores rendimientos en relación a otro tipo de inversiones.

1.3. Sociedades de inversión tipificadas

Las sociedades de inversión que se ostenten como tipificadas, ya sean diversificadas o especializadas, y que a través de su prospecto de información al público se obliguen al cumplimiento de un objetivo predominante, deberán mantener cuando menos el 60% del activo total en la clase de valores o instrumentos cuyas características sean acordes con dicho objetivo.

1.4. Sociedades de inversión de liquidez

Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda, ya sean diversificadas o especializadas que ofrezcan liquidez a los inversionistas en un plazo menor de ocho días naturales, deberán mantener cuando menos el 40% de su activo total en valores de fácil realización.

- **Sociedades de inversión de capitales (SINCAS)**

El propósito de este tipos de sociedades consiste en aportar recursos para desarrollar proyectos de empresas nuevas o ya existentes que requieren financiamiento a largo plazo, las cuales en principio no se encuentran operando en la Bolsa Mexicana de Valores por ser empresas pequeñas o medianas que en un futuro pretenden acceder al mercado de valores a través de este medio.

El objetivo de las SINCAS se encuentra en fomentar el progreso económico, desarrollar el mercado de valores mediante la diversificación de alternativas de ahorro e inversión, financiar la planta productiva nacional, introducir al mercado nuevas empresas entre otros. En otras palabras, el objetivo de estas sociedades es el de impulsar la Planeación Nacional de Desarrollo.

En lo concerniente al marco legal de las SINCAS, éstas operan con valores y documentos emitidos por empresas que no están inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores que requieren recursos a largo plazo.

Algunas características del segundo criterio que comprende a las sociedades de inversión abiertas y a las sociedades de inversión cerradas, son:

2.1. Sociedades de inversión abiertas

Estas sociedades pueden incrementar o disminuir su capital pagado, al colocar constantemente títulos adicionales a la venta o redimiendo sus acciones a un

precio estipulado, respectivamente. Los inversionistas compran o venden acciones a través del patrocinador de la sociedad, sobre la base del valor de sus activos netos. Una característica de esta modalidad, es que la cantidad de recursos con que cuenta el administrador del fondo es variable, éste puede recomprar sus acciones y manejarlas como inventario para colocaciones posteriores. El precio de sus acciones es equivalente al valor de los activos financieros netos entre el número de acciones colocadas.

2.2. Sociedades de inversión cerradas

A diferencia de las anteriores, estas sociedades emiten una cantidad fija de acciones y capital, operando como una sociedad anónima, al mantener un mismo número de acciones durante largos periodos de tiempo. Las acciones de los fondos "cerrados", son negociadas al precio que fijan la interacción de la oferta y la demanda, independientemente del valor de los activos netos, por lo que el precio de compra-venta puede ser inferior o superior a dicho valor. De esta forma, las sociedades conforman una estructura de capital que se encuentra determinada por el monto y el número de acciones colocadas en la oferta pública inicial, donde el patrocinador no redime ni emite acciones adicionales.

En este sentido se podrán observar dos precios característicos, el valor en libros de la sociedad y el valor que refleja la oferta y demanda de valores en el mercado.

2.7.5.1.1. SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las sociedades operadoras de sociedades de inversión se encargan de prestar servicios de tipo administrativo y operativo a las sociedades de inversión; es decir, son las encargadas de realizar operaciones de compra y venta de valores por

orden de la sociedad de inversión, así como de promoción, distribución y recompra de acciones entre inversionistas, contabilidad, manejo de información del mercado de valores y emisoras, por citar algunas de sus funciones. Al efecto, la sociedad de inversión y la sociedad operadora realizan un contrato que especifica los detalles al respecto; como contraprestación la sociedad operadora recibirá una comisión sobre las operaciones realizadas.

Por otra parte, los servicios que prestan estas sociedades pueden ser realizados igualmente por casas de bolsa e instituciones de crédito a las que les será aplicable en lo conducente, las disposiciones de la Ley de Sociedades de Inversión. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores tendrá asimismo la atribución de ejercer facultades de inspección y vigilancia en cuanto a los servicios de administración, así como de distribución y recompra de acciones que tengan contratados con sociedades de inversión, quedando obligadas a proporcionarle la información y documentos que la propia comisión les requiera para tal efecto.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, oyendo opinión del Banco de México, podrá autorizar mediante disposiciones de carácter general, aquellas actividades que sean conexas o complementarias a las propias de la función de las sociedades operadoras de sociedades de inversión.

2.8. ORGANISMOS DE APOYO

Estas entidades fueron creadas con el propósito de ofrecer un apoyo sólido y constante a las casas de bolsa y al medio bursátil en general; brindando sus servicios especializados en capacitación, investigación y consulta, como portavoces de las autoridades.

2.8.1. BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV)

Actualmente, el único mercado de valores organizado en México opera a través de la Bolsa Mexicana de Valores, sociedad anónima, cuyos orígenes se ubican hacia 1884 y cuya fase de desarrollo se presentó hasta mediados de la década de los 70 del siglo XX.

Durante mucho tiempo la magnitud de la intermediación financiera generada en este mercado fue marginal, pero el hecho trascendental que marcó la pauta para su desarrollo, lo constituyó la promulgación de la Ley del Mercado de Valores de 1975, que otorgó al mercado bursátil el marco jurídico sobre el que se realiza sus operaciones. De acuerdo con esta ley, la Bolsa dejó de considerarse una institución auxiliar de crédito, siendo factible realizar las siguientes funciones:

- Establecer los locales, instalaciones y mecanismos que permitan la realización de operaciones bursátiles de manera eficiente, transparente y segura; incluyendo la infraestructura de registro, control, compensación y liquidación de las operaciones.
- Supervisar que las operaciones se realicen dentro de los lineamientos legales establecidos para regular la actividad bursátil.
- Vigilar el estricto apego de las actividades de las casas de bolsa a las disposiciones que les sean aplicables.
- Cuidar que los valores inscritos satisfagan las demandas y requerimientos correspondientes para ofrecer máxima seguridad a los inversionistas.
- Difundir ampliamente las cotizaciones de los valores, los precios y las condiciones de las operaciones que se ejecuten diariamente, así como las características de los valores inscritos y de las empresas emisoras.

- Vigilar la integridad del mercado de valores a través de estrictas normas de autorregulación.
- Realizar aquellas actividades análogas o complementarias de las anteriores que les autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de la Comisión Nacional de Valores (Comisión Nacional Bancaria y de Valores desde el 1 de mayo de 1995).

En su tarea de apoyar la intermediación de los valores financieros, la Bolsa Mexicana de Valores presenta la siguiente secuencia operacional:

- 1) La empresa emisora contrata los servicios de un intermediario bursátil, una casa de bolsa con la finalidad de colocar valores accionarios o de renta fija ante el público inversionista.
- 2) La casa de bolsa examina la estructura financiera de la empresa y determina a través de la ingeniería financiera apropiada las características del instrumento a emitir.
- 3) Elaboración del prospecto de colocación.
- 4) Solicitudes de emisión y realización de trámites ante las autoridades de regulación (CNBV) y autorregulación (BMV).
- 5) Después de la aprobación del prospecto, procede a la colocación de los valores en el mercado primario a través del piso de remates de la Bolsa.
Modalidades de la colocación primaria: toma en firme (*dealer*) o colocación con base en comisiones (*broker to broker*). Asimismo, se depositan los valores en el INDEVAL.
- 6) Negociación continua de los valores en el mercado secundario.

2.8.2. ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES (AMIF)

Es el órgano por excelencia que representa al gremio bursátil, es decir, a los intermediarios, en especial ante las autoridades de regulación. La Asociación está integrada en comités de trabajo, los cuales sancionan periódicamente, y a través de los cuales el gremio presenta sus requerimientos para negociar ante las autoridades y desarrollar el mercado de valores.

Las funciones de la AMIB son las siguientes:

- Promover el desarrollo firme y sano de la intermediación del mercado de valores.
- Promover cambios en la legislación bursátil, con la finalidad de hacer más rápida y eficiente la intermediación de los valores.
- Promover medidas de autorregulación relacionadas con las actividades de sus agremiados.
- Contar con la representación y apoyo de los asociados para la defensa de los intereses de las casas de bolsa y del mercado de valores.

2.8.3. ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL

Reseña histórica. La Academia Mexicana de Derecho Bursátil, llamada también Instituto Mexicano de Derecho Bursátil, fue creada el 17 de julio de 1979 en medio de una actividad particularmente intensa que se dio durante el año de 1978 y los primeros meses de 1979. Las causas que determinaron su aparición fueron resultado de una reacción de inconformidad por parte del público inversionista hacia la Bolsa Mexicana de Valores, y a pesar que desde 1975 ya se cuenta con un marco legal que ordena y sistematiza las disposiciones aplicables al mercado de valores, fue necesario crear un organismo especializado con el propósito de que

difundiera el conocimiento del derecho bursátil mediante acciones concretas, contribuyendo así, a la ampliación y perfeccionamiento de su contenido.

Esta institución además de realizar la función anterior, busca promocionar y organizar conferencias, seminarios y encuentros nacionales sobre las leyes relacionadas con el mercado de valores. Entre los temas que organiza la Academia, se encuentran los referentes a las bases jurídicas para la seguridad de las transacciones de la Bolsa, la actualización del derecho bursátil y la implantación de una cátedra de derecho bursátil en las escuelas de estudios superiores y facultades de la República Mexicana.

2.8.4. FONDO DE CONTINGENCIA

Fue constituido en agosto de 1980 por la Bolsa Mexicana de Valores, agentes y casas de bolsa con el propósito de proteger a los inversionistas ante la posibilidad de sufrir un gran menoscabo patrimonial y preservar la estabilidad financiera de las bolsas de valores y casas de bolsa, garantizando el cumplimiento de las obligaciones que éstas hayan contraído con sus clientes.

Este fondo es un fideicomiso irrevocable cuya organización interna se divide en una junta de fideicomitantes, un comité técnico y un comité liquidador.

La constitución del patrimonio se lleva a cabo por aportaciones de dos tipos:

a) Ordinarias

Aportaciones representadas por el 6.25% del arancel que cobran las casas de bolsa por la compra y venta de acciones y el 0.01% anualizado del arancel que cobran las casas de bolsa en el mercado de dinero.

b) Extraordinarias

Aportaciones que se señalan con arreglo a la Ley del Mercado de Valores y que están representadas por rendimientos y otros activos derivados de las operaciones que realice el fideicomiso.

2.8.5. CALIFICADORAS DE VALORES (CaVal)

Reseña histórica. CaVal es una empresa privada mexicana que fue autorizada para prestar sus servicios de calificación el 27 de noviembre de 1989, con el fin de cubrir las necesidades del público inversionista con relación a las características del papel en circulación.

Desde sus orígenes, dicha institución adquirió asistencia técnica de *Standard & Poor's*, empresa líder en el desarrollo del concepto de la calificación del riesgo crediticio de una empresa.

Como es de suponerse, al paso del tiempo y con la aplicación del concepto de calificación a diversos instrumentos de deuda negociados en el mercado, la relación entre CaVal y *Standard & Poor's* fue incrementándose cada vez más, hasta que en septiembre de 1993, CaVal pasó a formar parte de *Standard & Poor's Rating Services* que a su vez es una división de *The McGraw-Hill Companies*.

Por otra parte, la evolución misma del mercado y de la economía mexicana desarrollaron en los mercados internacionales la inquietud de contar con mayor información sobre el grado de riesgo que pudieran significar las inversiones en México y sus empresas, para lo cual, en un principio, les fue suficiente contar con las calificaciones internacionales de *Standard & Poor's*, pero a medida en que este

interés creció, también se requirió el conocer como se aprecia en el mercado nacional el grado de riesgo que significan las emisiones de deuda registradas en él.

Sin embargo, cuando los inversionistas internacionales deciden acudir a CaVal por esta información, tal empresa se da cuenta de que se le identificaba como una subsidiaria de *Standard & Poor's*, con la salvedad de que no contemplaba el concepto de riesgo soberano⁵ y por consiguiente los de la convertibilidad y transferibilidad de monedas.

Es así como los motivos expresados anteriormente llevaron a CaVal a cambiar su denominación o razón social, por la de *Standard & Poor's*, S.A. de C.V., en enero de 1996.

El objetivo de CaVal es el de dictaminar la probabilidad y el riesgo relativo, acerca de la calidad crediticia de los títulos de deuda emitidos por empresas mexicanas que habrán de ser colocados entre el público inversionista y difundir el resultado de dichos dictámenes en el mercado financiero.

⁵ *Standard & Poor's* denomina riesgo soberano al conjunto de factores que están involucrados en la evaluación de cualquier obligación de deuda internacional, es decir, por el simple hecho de que una empresa conduzca algunos negocios fuera de su país, incurre en un riesgo que repercute de cierta manera su labor, afectando sus operaciones y desempeño financiero y por ende su habilidad para cumplir con sus obligaciones de manera oportuna. Tal situación queda plasmada con el siguiente caso: el operar en un ambiente económico recesivo o extremadamente volátil, bajo la imposición de controles de cambios o restricciones similares, puede tener un impacto directo en la habilidad de un deudor para honrar sus obligaciones.

Si se considera la situación anterior, es evidente que la calificación que se otorgue a una empresa que se ve envuelta en tales circunstancias, va a ser diferente a la que se le hubiese otorgado estando en su país; pues de manera clara se observa que la probabilidad de pago oportuno, o bien la recuperación de la inversión en el caso de incumplimiento, se ven disminuidas, y dan como resultado una calificación menor.

Aclaración. CaVal efectúa sus análisis con base, entre otros elementos, en estados financieros auditados, avalúos efectuados por valuadores autorizados etcétera.

Sin embargo, es importante señalar que las calificaciones de los dictámenes no son un aval o una garantía, ni tampoco significa que se haya realizado una auditoría, ni que se atestigüe respecto de la autenticidad de la información provista por el emisor.

2.8.6. INSTITUTO PARA EL DEPÓSITO DE VALORES (S.D. INDEVAL)

Reseña histórica. Fue creado el 28 de abril de 1978 como un organismo público descentralizado, respondiendo a la gran dinámica bursátil durante el periodo comprendido de 1977 a 1980 y complementando así la infraestructura del mercado bursátil mexicano apoyando la operación de valores para hacerla segura, más económica y expedita.

En su origen, INDEVAL era un organismo del Gobierno Federal que no contemplaba la creciente movilización física de títulos, material de oferta pública, entre los agentes de valores y las instituciones de crédito, contribuyendo con esto, al robo, extravío, falsificación de títulos, además de un aumento de trámites y costos en la administración de valores.

Es así como el 31 de diciembre de 1986 las reformas a la Ley del Mercado de Valores de acuerdo con la política del Gobierno Federal de desincorporación de entidades del sector público, introdujeron un cambio importante que tuvo por efecto disolver y liquidar el Instituto para el Depósito de Valores y a partir del 1º de octubre de 1987 se crea la nueva sociedad denominada S.D. INDEVAL S.A. de C.V., la cual adopta el carácter de organismo privado. Con este cambio la transferencia de valores se hace por el procedimiento de giro o transferencia de

cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución depositaria sin que sea necesaria la entrega material de los documentos ni su anotación en los títulos o en su caso, en el registro de sus emisores. Tratándose de valores nominativos, los títulos que los representen deberán ser endosados en administración a la institución con el fin de justificar la tenencia de los valores.

Los objetivos principales que persigue el depósito de valores es el de proporcionar un servicio eficiente a los inversionistas para satisfacer las necesidades relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. Se trata de un depósito central de valores que facilita las operaciones y transferencias de los mismos mediante registros, sin que sea necesario el traslado físico de los títulos. Cabe mencionar que INDEVAL no presta tan sólo sus servicios para valores inscritos en el mercado, sino que está autorizado por la Comisión Nacional de Valores (Comisión Nacional Bancaria y de Valores desde el 1º de mayo de 1995) para recibir en depósito y administración de valores, títulos y documentos de casas de bolsa, instituciones de crédito, aseguradoras, afianzadoras, sociedades de inversión y de otras instituciones autorizadas por dicha comisión.

2.9. CARACTERÍSTICAS DE INTERÉS PARA UN INVERSIONISTA

Cuando un inversionista desea canalizar sus recursos, la Bolsa Mexicana de Valores es el lugar propicio para tal objetivo, pues en ella se encuentran algunas de las características que son de fuerte atractivo para el financiero.

Éstas son mencionadas a continuación.

- Estabilidad política y alto potencial económica.
- Importante desarrollo del mercado bursátil junto con un marco institucional sólido

- Diversidad de opciones de inversión.
- Atractivas vías de acceso para la inversión extranjera.
- Expectativa de una elevada rentabilidad en función al riesgo.

- **Estabilidad política y alto potencial económica**

El desequilibrio que causó la crisis en diciembre de 1994, se considera que se resolverá con los programas emergentes desarrollados por el gobierno, los cuales ya fueron mencionados en el capítulo anterior.

Por otra parte, México cuenta con abundantes recursos naturales, con una fuerza de trabajo joven que está altamente capacitada, y con favorables transformaciones macroeconómicas, entre las que destacan: la apertura comercial y la inversión extranjera, la privatización de la banca, la desregulación de la actividad económica y la consolidación del Tratado de Libre Comercio, además de importantes alianzas comerciales y el desarrollo de cadenas productivas y la globalización de algunos sectores, entre ellos el financiero, con ventajas comparativas.

- **Mercado de valores en desarrollo junto con un marco institucional sólido**

El mercado de valores mexicano cuenta con el apoyo del Gobierno, quien lo conceptúa como una importante palanca para el financiamiento de las actividades económicas, pues la Bolsa Mexicana de Valores, en sus distintos segmentos, ha experimentado un fuerte desarrollo desde 1975, presentando un valor de capitalización de 294 billones de pesos, es decir, 102,699 millones de dólares a julio de 1990, cifra que representa alrededor del 70% del Producto Interno Bruto. Por otra parte, es claro que en el marco de la nueva economía globalizada, los agentes económicos están desarrollando los productos que el mercado requiere y, si la regulación llegara a limitar al agente económico, de

todas maneras el producto se va a desarrollar al margen de la limitación, o bien otros mercados lo instrumentarán.

Dado lo anterior, los nuevos productos que está demandando el mercado de valores mexicano, deberán contar con una regulación lo suficientemente transparente que permita por un lado, limitar los riesgos sistémicos del mercado y por otro lado, facilite al máximo posible al intermediario su libertad de manejo del nuevo producto o instrumento. Este último objetivo, no es fácil de lograr, pero en la medida que el marco regulatorio contemple esta dualidad, lejos de constituir un obstáculo para su desarrollo, se seguirá convirtiendo en un dinámico catalizador para su satisfactorio crecimiento y desempeño.

- **Diversidad de opciones de inversión**

Las tendencias financieras internacionales modernas se caracterizan por ser un complejo y sofisticado proceso de sustitución de la intermediación financiera tradicional, basada en el crédito, por una intermediación financiera moderna, basada en la conversión de activos financieros tradicionales en valores bursatilizados.

Este proceso de conversión, que no es otra cosa que la contrapartida del proceso de desintermediación bancaria, ha evidenciado en los años 90 un avance incontenible que ha propiciado que la sociedad como un todo se beneficie al incrementarse los flujos internacionales.

Por otra parte, como México ha sido participante de ésta circunstancia, se ha visto en la necesidad de contar con un sistema financiero que tienda a ser en el futuro inmediato más competitivo y eficiente, ya que la presión competitiva que está comenzando a experimentar es muy fuerte. Luego entonces, si el sistema logra apoyar con recursos financieros acrecentados los proyectos productivos

que requiera el país, va a favorecer el empleo y la anhelada consolidación económica.

En lo particular, el mercado de valores tiene magníficas perspectivas dentro de este panorama, estimándose que en los próximos años, con los nuevos participantes y la amplia variedad de nuevos productos que se proyectan tales como **los productos derivados de la segunda generación (futuros y opciones bursátiles), las mayores emisiones esperadas de papel bursatilizado, la existencia de nuevas figuras de mercado, el crecimiento del mercado intermedio, la autorización de nuevas bolsas de valores etc.**, estará en posibilidades de convertirse en uno de los mercados de valores más eficientes, con una gran gama de instrumentos a nivel internacional.

- **Amplio acceso del capital extranjero**

Existen atractivas vías de inversión en el mercado de valores, para un inversionista extranjero, entre las que destacan:

- Acciones de libre suscripción
- Inversiones en fideicomisos de inversión neutra
- Recibos de depósito americano (ADR's)
- Fondos de inversión internacionales (Fondos País)
- Sociedades de inversión
- Mercado intermedio
- Instrumentos de deuda
- Productos derivados (*Warrants*)

- **Expectativas de una elevada rentabilidad en función al riesgo**

La administración de los riesgos de mercado es una de las tareas más relevantes que pueda tener en el mundo actual un intermediario financiero.

Anteriormente, era suficiente para dichas instituciones el análisis de los riesgos tradicionales, por ejemplo, para una institución bancaria el análisis del riesgo crediticio era su objetivo fundamental. Con la crisis de los *Saving and Loans* en los Estados Unidos, que significó numerosos quebrantos y cuantiosas pérdidas monetarias a su sistema financiero y la desaparición de numerosas firmas bancarias, los llamados riesgos de mercado han pasado a primer plano.

Los riesgos de mercado surgen debido a las distintas calidades de los flujos monetarios generados por los pasivos y activos de una institución financiera, en virtud de que dicha hoja muestra que existen características diversas entre los activos y pasivos, tanto en plazo como en la naturaleza de las tasas de interés (fijas o variables) de los mismos.

Esta asimetría expone a los intermediarios a graves riesgos, como lo evidencia el hecho de que cuando en junio de 1992, las tasas reales de interés en el mercado mexicano iniciaron un movimiento al alza, este desequilibrio provocó fuertes pérdidas a algunas instituciones financieras.

Esto último hace suponer que no se contaban con técnicas que reflejaran el enorme riesgo de insolvencia financiera existente, pero con las nuevas técnicas financieras para el manejo de activos y pasivos se espera corregir esta profunda deficiencia. Asimismo, en el nuevo entorno, entidades independientes auxiliarán de manera decisiva a las autoridades en el análisis de los riesgos financieros o de mercado de los intermediarios, estas entidades no son más que las calificadoras de valores y las empresas de valuación de activos financieros.

Con la combinación de los atributos mencionados se espera entonces que se amplíen las opciones de inversión y se incremente la operatividad del mercado

secundario de deuda; que la labor de la Bolsa Mexicana de Valores sea satisfactoria en el contexto de mercados emergentes y que el nivel de riesgo sea razonable.

2.10. LA RELACIÓN DEL MERCADO DE VALORES Y LA ECONOMÍA MEXICANA

En una economía como la de México, es indispensable entender el vínculo tan estrecho que existe entre el mercado de valores con variables tales como la tasa de interés, el nivel de inversión real y la inflación. Para comprender la naturaleza de estas relaciones hay que establecer primero a nivel conceptual como interaccionan estas variables entre sí para posteriormente explicar lo que ha ocurrido en México y poder, al mismo tiempo, analizar algunas tendencias hacia el futuro.

Para que el sistema financiero pueda operar eficientemente, captando el ahorro de las unidades económicas superavitarias y canalizándolo hacia las unidades económicas deficitarias, con el fin de proveerlas de los recursos que necesitan para el financiamiento de la inversión alcanzando así mayores niveles de desarrollo, además de una reglamentación que promueva el desarrollo eficiente de los diversos componentes del sistema financiero, es necesario que la economía se desenvuelva en un entorno macroeconómico estable, ya que entre más estable sea la economía, medida en términos de bajas y estables tasas de inflación, menor será la incertidumbre que impere en las diferentes actividades económicas.

Cuando una economía se desenvuelve dentro de un marco de estabilidad macroeconómica, tanto las empresas como los individuos pueden realizar actividades que tengan un horizonte de planeación de largo plazo, lo cual se reflejará en mayores niveles de desarrollo económico y permitirá que los precios

relativos, tanto de bienes como de factores de la producción, tiendan a reflejar su escasez relativa y, por lo tanto, el precio mide su verdadero costo de oportunidad.

Por el contrario, cuando la economía se desenvuelva bajo un escenario de inestabilidad, la incertidumbre se incrementa, distorsionándose con ello la asignación de recursos, porque al existir inflación, el cambio de los precios, además de reflejar el cambio en el costo de oportunidad en el uso de los recursos, también incluye un componente que refleja el incremento general en el nivel de precios.

Debido a que los agentes económicos no disponen de perfecta información, tienen que dedicar recursos reales para determinar si el cambio en el precio del bien se debe a un cambio en el precio relativo o a un incremento nominal provocado por la inflación. El asignar recursos reales a esta actividad, representa por sí mismo una distorsión en la asignación de recursos, misma que se refleja en un nivel de ingreso real menor al potencial.

Por lo que respecta al sistema financiero en particular, el hecho de que la economía se desenvuelva en un marco macroeconómico inestable tiende a provocar que la actividad de intermediación financiera se vuelva más costosa, orientada hacia el corto plazo y con menores niveles de captación y canalización de recursos.

En primer lugar, al haber inflación la actividad financiera se vuelve más costosa debido a que al aumentar la incertidumbre en la economía el público exigirá, para ahorrar en el sistema financiero nacional, mayores niveles de tasas reales de interés.

Sin embargo, y debido a la incertidumbre, a pesar de que las tasas de interés se incrementen como consecuencia del mayor riesgo, el monto real de recursos reales canalizados hacia el sistema financiero tiende a caer, presionando al alza de tasas activas de interés; esto se reflejará en un diferencial mayor entre las tasas reales de interés activas y las tasas reales de interés pasivas, lo cual por una parte, incentiva a demandar crédito en el exterior y por otra, a ahorrar en el exterior.

Así, el grado de intermediación financiera tiende a disminuir a medida que la inflación aumenta.

De esta manera la inflación, al hacer costoso para el público el proceso de intermediación financiera, se traduce en un menor ahorro real, un retraso en el proceso de formación de capital en la economía y menores tasas futuras de crecimiento del ingreso real.

Además de que el sistema financiero pierde participación en la economía, otro de los efectos de la inflación es que tanto por el lado del ahorro como por el de la inversión, los plazos tienden a acortarse.

Debido a la incertidumbre que la inflación genera, el público tenderá a ahorrar en instrumentos de corto plazo, preferentemente líquidos. Por el lado de los inversionistas, el plazo exigido para recuperar las inversiones hace que la planeación a largo plazo disminuya considerablemente. Además, al captar en instrumentos de corto plazo, los intermediarios financieros ofrecen primordialmente créditos de corto plazo, por lo que se entorpece el proceso de formación de capital en la economía.

Un efecto adicional que tiene la inflación sobre el sistema financiero (el bancario en particular), es que obliga a las empresas a amortizar más rápidamente los créditos. Esto se refleja en que en periodos inflacionarios las instituciones financieras

reciben ingresos reales adicionales en forma adelantada, lo cual les permite tener mayores utilidades reales y/o expandirse más, en términos de sucursales, contratación de personal, etc., alcanzando niveles de operación superiores al óptimo, es decir, una asignación ineficiente de recursos.

Por lo anteriormente expuesto, para que la economía se desenvuelva en un entorno macroeconómico estable, es necesario que se cumplan, además de los aspectos ya mencionados, diversos elementos directamente relacionados con la política fiscal, monetaria y cambiaria.

Para ello, la política fiscal debe orientarse a tener un balance en las finanzas públicas que no requiera del impuesto inflacionario. Por su parte, la política monetaria, en un esquema de independencia de la política fiscal, se tiene que dirigir al control de la tasa de crecimiento de componente doméstico de la base monetaria, haciendo que el saldo de éste crezca a una tasa compatible con estabilidad de precios. Asimismo, la política cambiaria se debe orientar dentro de un esquema de área monetaria común con Estados Unidos, a mantener fijo o semifijo el tipo de cambio.

2.11. SINOPSIS

A lo largo de este capítulo se muestra como la política de apertura y las perspectivas de competencia en el sector financiero bursátil, han incrementado la necesidad de contar con un mercado moderno y dinámico en el que los inversionistas dispongan de una amplia gama de instrumentos de inversión.

En este sentido se puede decir que el mercado de valores es una fuente importantísima como motor de la economía, motivo por el cual es indispensable que se ajuste a los siguientes requerimientos:

- Contar con un nuevo marco legal que proporcione condiciones efectivas de certidumbre, seguridad, orden y transparencia.
- El sector bursátil mexicano representa un eficiente mecanismo de asignación de recursos financieros, es por eso que debe contar con los requisitos fundamentales para la libre interacción de la oferta y la demanda, la ordenada formación de precios de los activos financieros, y una eficiente intermediación. Los procesos de formación de precios incorporan con mayor rapidez la información relevante, permitiendo una eficiente asignación de recursos. En la medida en que se destinan a la aplicación más productiva y rentable, se estrecha la relación del mercado con el sistema económico.
- El mercado de valores contribuye al fortalecimiento de las fuentes de ahorro dando acceso a los ahorradores a rendimientos competitivos y a diversos esquemas que permiten, con flexibilidad, acomodar necesidades y preferencias particulares de riesgo, plazo y cobertura.
- El mercado de valores proporciona ahora alternativas eficientes para la cobertura y traslación de riesgos ofreciendo productos y servicios que contribuyen a una mejor gestión financiera, al equilibrio de flujos y a la cobertura de posiciones y riesgos.
- El mercado de valores ofrece alternativas indispensables para financiar equilibradamente el desarrollo de las empresas proporcionando apoyo a procesos de cambio para la introducción de tecnologías e incremento en la productividad. Ante un entorno más competitivo, las empresas requieren evaluar fuentes de crecimiento distintas a las tradicionales, a fin de mantener una estructura sana y equilibrada. Cabe destacar que la obtención de financiamiento

no debe plantearse sólo por la vía de la contratación de pasivos, es imperativo continuar con el fortalecimiento del capital.

En el segmento de deuda se tienen opciones que cubren toda la gama de plazos, en diversas modalidades, que facilitan la diversificación de fuentes, así como la reestructuración de pasivos, con énfasis en la calificación de los títulos como elemento para diferenciar los riesgos en el mercado.

- El mercado de valores cuenta con una base más sólida de inversionistas que demandan condiciones de transparencia e igualdad de oportunidades, como requisitos fundamentales para comprometer sus recursos.

La internacionalización, interconexión y apertura abren una nueva dimensión de competitividad y desarrollo del sector. Así lo confirman el crecimiento de los esquemas de ADR's de las empresas mexicanas en el mercado exterior, que han pasado de 4 en 1989 a 60 en 1994; la existencia de un marco para la realización de colocaciones simultáneas; la instrumentación del sistema internacional de cotizaciones para la negociación de valores extranjeros en México; y la inminente apertura de filiales de instituciones financieras del exterior.

La canalización neta de flujos hacia el mercado accionario se ha incrementado en los últimos años y con los ingresos obtenidos por medio de estos recursos se ha contribuido al financiamiento productivo, a complementar el ahorro interno y a incrementar las reservas internacionales.

- La estructura institucional del mercado ahora es más amplia ya que ha logrado una mayor diversidad y especialización de las actividades bursátiles.

Finalmente, el hecho más importante que se observó a lo largo de éstos dos primeros capítulos recae en todas las medidas que fueron, han sido y seguirán siendo desarrolladas por las autoridades en materia financiera para lograr un objetivo primordial:

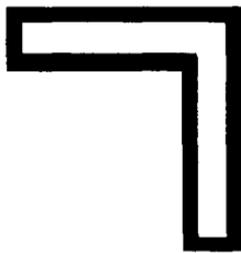
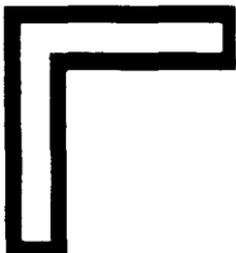
- **Hacer del ahorro interno la base fundamental del financiamiento al desarrollo nacional y asignar al ahorro externo un papel complementario**

Para lograr esta meta, es necesario crear una cultura financiera entre la masa cautiva de ahorradores, razón por la cual, fue desarrollado de una manera un poco extensa la estructura del Sistema Financiero Mexicano.

Esta cultura de ahorro se puede lograr por dos caminos: uno de ellos a través de un ahorro forzado como lo es el **Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)**⁶, ya que los mexicanos son poco ahorradores.

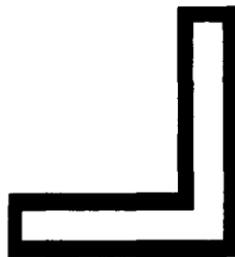
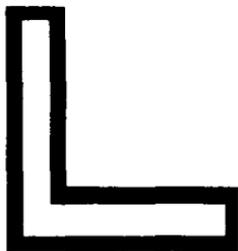
El otro camino está diseñado para aquellos mexicanos ahorradores, quienes llevarán a cabo la consecución del objetivo planteado a través de las diferentes opciones de inversión que brindan las instituciones financieras mexicanas y de manera muy importante el **mercado de dinero**, ya que es una fuente importantísima de ahorro interno como se observó a lo largo del presente capítulo.

⁶ En el anexo B se presenta la información referente al SAR y a las AFORES.



CAPÍTULO III

MERCADO DE DINERO



3.1. OBJETIVO

Analizar la importancia del mercado de dinero, para concluir que es uno de los mercados más dinámicos en la actualidad. Asimismo, se mencionan algunos instrumentos financieros que lo integran.

3.2. INTRODUCCIÓN

El presente capítulo está dividido en cuatro secciones; en la primera parte, se exhibe la importancia del mercado de dinero al afirmarse que es uno de los mercados más líquidos del mundo, situación que lo convierte en la parte fundamental del sistema financiero de cualquier país, y en el cual los intermediarios financieros, los tesoreros corporativos y otras entidades participan intercambiando diariamente grandes cantidades de dinero. En la segunda sección se hace una reseña histórica del mercado de dinero, donde se menciona brevemente el surgimiento de éste y en la cual se explica que el dinero es un bien como cualquier otro que se comercia en el mercado a través del precio que adquiere, es decir, la tasa de interés; se finaliza esta sección con la evolución reciente de este mercado, citando algunos de los factores que hicieron posible su desarrollo. El tercer apartado, dedicado a los participantes del mercado de dinero, muestra una breve descripción de los componentes que integran este mercado, en el cual, -como se verá más adelante-, el principal participante y prestatario del mercado de dinero moderno es la Tesorería de un país o, lo que es lo mismo, la Secretaría de Finanzas o de Hacienda. También participa el Banco Central, el cual actúa como el agente de la tesorería cuando emite deuda y lleva a cabo operaciones de mercado abierto, esto es, la compra y venta de títulos por su propia cuenta en el mercado, como una manera de instrumentar la política monetaria. De igual forma este banco también participa en los mercados de dinero internacionales para administrar sus

reservas internacionales. Asimismo, las empresas grandes, los bancos comerciales y otras instituciones financieras como compañías de seguros, juegan un papel importante como prestamistas y prestatarios en los mercados de dinero nacionales e internacionales, en la medida en que la legislación lo permite.

Los bancos de inversión tienen funciones especializadas: fungen como suscriptores, operadores, corredores y administradores de sociedades de inversión.

Además, hay otras instituciones que se especializan en la operación y/o corretaje de ciertos instrumentos, y/o en la administración de sociedades de inversión del mercado de dinero. Del mismo modo es importante destacar que los instrumentos de los mercados de dinero internacionales, se comercian en el mercado norteamericano, por ser el más grande, sofisticado e internacional del mundo pues, a diferencia de otros países (incluyendo a México) que intentan separar el mercado de crédito doméstico del internacional, en Estados Unidos se permite a los extranjeros comerciar con toda libertad casi cualquier instrumento. Otra disimilitud notable que cabe señalar, es que tanto en el citado país, como en Canadá y Japón, así como los euromercados, o mercados *offshore*¹ casi todos los instrumentos del mercado de dinero se comercian en forma extrabursátil, que dicho sea de paso, consiste en una red de teléfonos y computadoras utilizada por los distribuidores y corredores autorizados.

De igual forma los instrumentos menos comerciados se cotizan en las *yellow sheets*, u hojas amarillas, las cuales se imprimen y distribuyen diariamente entre los

¹ Los mercados de dinero *offshore*, también conocidos como euromercados de dinero, comprenden a las eurodivisas y al papel negociable *offshore* de corto plazo. La palabra eurodivisa significa que se llevan operaciones crediticias en forma de depósitos y otros instrumentos de corto plazo denominados en divisas que no corresponden a su jurisdicción legal. De esta manera, un dólar estadounidense depositado en Londres es un eurodólar, y un marco alemán depositado en París es un euromarco.

MERCADO DE DINERO

operadores; mientras que en otros países entre los que se encuentran México, el Reino Unido y otros mercados europeos, la forma en que se lleva a cabo el comercio de los títulos es a través de su Bolsa de Valores, esto se debe a que en estos países se cuenta con una cantidad mayor de títulos para comerciar en bolsa y no a través del sistema extrabursátil.

Finalmente, en la sección cuatro se habla del papel que las instituciones de banca múltiple nacionales desempeñan dentro del mercado de dinero mexicano al realizar emisiones en instrumentos de inversión, destacando la importancia que tiene el pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento.

En México, los principales instrumentos del mercado de dinero están registrados en la Bolsa Mexicana de Valores; sin embargo, la mayor parte de esta actividad no se lleva a cabo en el piso de remates, sino por teléfono, de manera muy parecida a lo que sucede en el mercado extrabursátil estadounidense y, posteriormente, al final del día, se reportan y registran la mayoría de las operaciones en la Bolsa. Incluso muchas transacciones llevadas a cabo entre bancos o entre inversionistas y bancos, no pasas siquiera por la Bolsa.

En los párrafos siguientes se dará por hecho que todos los instrumentos de los mercados de dinero de Estados Unidos y Europa se comercian en forma extrabursátil, mientras que los instrumentos mexicanos se comercian con la ayuda de la Bolsa de Valores, a menos que se especifique lo contrario.

3.3. DEFINICIÓN DE MERCADO DE DINERO

- **Definición tradicional de mercado de dinero.** Es aquel mercado donde se negocian instrumentos financieros de corto plazo; convencionalmente se ha definido el corto plazo hasta un año.²
- **Definición estricta de mercado de dinero.** De acuerdo con los analistas internacionales, el mercado de dinero es el conjunto de instrumentos de deuda de corto plazo, altamente líquidos y de bajo riesgo. En esta definición, se excluye a los instrumentos de deuda de corto plazo de baja calificación y elevado riesgo.
- **Definición amplia de mercado de dinero.** Una definición amplia de mercado de dinero incluiría a los instrumentos de deuda de corto plazo del Gobierno Federal, de los bancos comerciales y de desarrollo, y de empresas, independientemente de su grado de calificación crediticia.

3.4. IMPORTANCIA DEL MERCADO DE DINERO

El mercado de dinero es la parte central del Sistema Financiero Mexicano, ya que a través de este medio, los bancos comerciales, la banca de desarrollo, las casas de bolsa, los corporativos financieros, el gobierno federal y el público inversionista comercian dinero e instrumentos financieros de corto plazo (se le llama así a los instrumentos con vencimiento menor o igual a un año) con la suficiente liquidez para ser considerados pseudomonedas. Estos flujos de recursos tienen un impacto

² En el mundo real cuando los operadores de mercado de dinero negocian instrumentos, suelen incluir en él los instrumentos de deuda de más de un año, siempre y cuando se trate de bonos. Los analistas del mercado de dinero a menudo tienden a seguir esta tradición aunque no es correcto. Esta es una práctica que constituye una tradición muy poderosa de la cual no es fácil sustraerse.

MERCADO DE DINERO

decisivo en variables tan desiguales como: la forma en que se financia el Gobierno Federal; el grado existente de confianza por parte de los agentes económicos en la estabilidad económica; el financiamiento en los negocios privados; la manera en que los consumidores eligen gastar o ahorrar, en cómo los corporativos están añadiendo valor agregado a la rentabilidad del negocio optimizando activos y los excedentes de liquidez monetaria. En general, el mercado de dinero, al ser un lugar donde se negocian papeles de corto plazo predominando de una manera muy importante en prácticamente todas las economías del mundo los valores gubernamentales, constituye un mercado de bajo riesgo, elevada liquidez y plazos cortos.

En dicho mercado se negocian diversas clases de valores gubernamentales, entre las cuales, el Certificado de Tesorería, o Cete, es el principal instrumento; también se manejan las aceptaciones bancarias, certificados negociables de depósito, papel comercial, reportos sobre distintos instrumentos, etc., los cuales se negocian a través del mercado organizado, es decir a través de la Bolsa Mexicana de Valores o a través de operaciones interbancarias. En el conjunto de mercados financieros, el mercado monetario es uno de los más activos e innovadores, siendo el eje de referencia de los agentes económicos para dimensionar el estado de la economía. Los indicadores del mercado de dinero reflejan aspectos tan variados como el costo de capital de muchas corporaciones y empresas financieras y no financieras, las expectativas de tasas futuras, también refleja la entrada y salida de los flujos de capitales internacionales, los cuales en su mayoría son colocados en instrumentos de corto plazo.

Asimismo, este mercado suministra los flujos de recursos que los bancos requieren para hacer frente a sus necesidades de liquidez, ya que por lo general dichas entidades tienen **gaps negativos**.³

3.5. RESEÑA HISTÓRICA DEL MERCADO DE DINERO

A) Origen del mercado de dinero

El presente apartado trata del origen del mercado de dinero, el cual se basa no en el intercambio de una moneda por otra, sino en el cambio de una misma moneda en dos periodos diferentes; en otras palabras, este apartado se centra en la historia de los valores a corto plazo, lo cual atiende la función del dinero como depósito de valor.

Los mercados de dinero son tan antiguos como el dinero mismo. A lo largo de la historia de todas las sociedades, los prestamistas han cobrado a los prestatarios una tasa de interés, la cual equivale al costo del dinero por unidad de tiempo. Sin embargo, en muchos países, tanto en la antigüedad como en le presente, las autoridades civiles y/o religiosas han considerado excesivas las tasas de interés cobradas por prestamistas. Estos excesos o usura, estuvieron prohibidos en la

³ Un *gap* negativo puede interpretarse como un estado de la hoja de balance de un banco en el cual los plazos de los activos (préstamos) en promedio superan el plazo de los pasivos (depósitos y emisiones de obligaciones). En un *gap* negativo un banco está expuesto a una reducción en el valor de su capital ante un alza en la tasa de interés, aunque pueda obtener un aumento en el capital si las tasas se reducen. Estas variaciones en el valor económico del capital ante cambios en la tasa de interés se debe a que los instrumentos de largo plazo son más sensibles a dicha tasa que los instrumentos de corto plazo, debido al mayor descuento implícito al deducir el valor presente de dichos instrumentos. Es importante recordar que los intermediarios financieros bancarios tienen activos esencialmente líquidos, aunque recientemente los mercados crediticios han sido revolucionados por la innovación de la *bursatilidad*, la cual convierte en líquidos dichos activos. Tal proceso entraña la posibilidad de que los bancos puedan nivelar sus *gaps* negativos.

Europa medieval, cuando la Iglesia se encargaba de regir las tasas de interés. Incluso hoy en día, algunos países prohíben que las tasas excedan cierto límite.

B) La tasa de interés: precio del dinero

El dinero es un bien cualquiera que se cotiza en el mercado, la única diferencia con los demás bienes, es la cualidad de ser representante general de todas las mercancías.

El dinero está sujeto a las mismas fuerzas y leyes del mercado, sólo que el precio del dinero está medido en rendimiento o tasas de descuento que es su recíproco.

El precio del dinero será determinado por el punto de cruce de las curvas de oferta y la demanda, que se generan en el tiempo y con los distintos niveles de oferta y demanda, curvas que determinan el comportamiento del mismo, las cuales pueden ser medibles y cuantificables a través de los niveles de rendimiento según los plazos a que se negocian.

En términos macroeconómicos el precio del dinero es el interés y se mide por la eficiencia marginal del capital que es el rendimiento de la fracción marginal de capital aplicada a las subsecuentes oportunidades de inversión. Por lo tanto, en el tiempo esta tasa tiende a ser decreciente, pues las oportunidades de mejor rendimiento van siendo ocupadas y naturalmente van quedando las que generen menores rendimientos.

C) Desarrollo del mercado de dinero

Los mercados de dinero, tal como se conocen hoy en día, se formaron con la ayuda del teléfono y el telégrafo. No obstante, no lograron el acelerado

desarrollo actual sino hasta después de las guerras mundiales y los desastres económicos de la primera mitad del siglo XX.

A partir de principios de los 70, los principales mercados de dinero se han caracterizado por tres tendencias principales: grandes avances en comunicaciones y tecnología de cómputo, volatilidad de las tasas de interés y desregulación. Como resultado de los avances tecnológicos la mayor parte de las transacciones en los mercados de dinero (incluyendo el de los Estados Unidos) se realiza por teléfono o a través de computadoras. Por lo tanto, los mercados de dinero son por lo general extrabursátiles y los instrumentos del mercado de dinero casi nunca se intercambian físicamente, sino que se transfieren por medios electrónicos.

La volatilidad en las tasas de interés es ocasionada por políticas fiscales y monetarias inconsistentes, tanto en cada país, como entre ellos. La primera parte de la década de los 70 fue testigo del colapso del sistema *Bretton Woods*⁴, así como de presiones inflacionarias que fueron el resultado de un mayor déficit fiscal en los Estados Unidos, del embargo petrolero de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) en 1973 y de pésimas cosechas en todo el mundo; esto ocasionó que el sistema económico mundial se viera trastocado por el "shock" petrolero, que provocó un aumento substancial en los costos de producción de las empresas, iniciándose así un proceso inflacionario mundial que desencadenó una alta volatilidad en las tasas de interés internacionales, trayendo como consecuencia grandes ganancias o pérdidas de capital asociadas con una elevada incertidumbre por parte de los inversionistas, lo que propició que en países como Francia, Gran Bretaña, Japón y Estados Unidos se hicieran mucho más estrictas las restricciones regulatorias de sus

⁴ En el anexo C se mencionan brevemente los antecedentes históricos del Sistema *Bretton Woods*.

instituciones financieras, para proteger a los inversionistas de numerosas pérdidas de su capital y proteger las reservas de su país; además para evitar los efectos restrictivos de la regulación, las autoridades en materia financiera adoptaron un sistema de tipo de cambio flexible que les permitiera responder rápidamente a las variaciones inflacionarias internas y externas desarrollando nuevos mercados, tales como el de futuros, opciones y otros productos derivados.

D) Evolución del mercado de dinero mexicano

Antes de 1977, lo que ahora se conoce como mercado de dinero estaba acaparado por la banca, que mediante diversas formas de captación, prestaba los fondos recaudados obteniendo utilidades por el diferencial entre la tasa a la que prestó el dinero y aquella que prometió al depositario cuentahabiente.

A nivel gubernamental existían los bonos fiduciarios, hipotecarios y del Ahorro Nacional, los cuales eran emitidos y garantizados por el Gobierno Federal, pagaban intereses semestralmente, amortizaban en forma anual, se emitían a largo plazo y su liquidez estaba superditada a vender el título a descuento o bajo la par, ya sea por un banco o por un particular, debido a que estaban emitidos al portador. El Gobierno Federal restringía la cantidad de dinero circulante y se financiaba por vía del encaje legal⁵.

Por lo que respecta al mercado de valores, las únicas opciones que se presentaban a los inversionistas y a las empresas privadas eran las obligaciones, cuya liquidez estaba en función del mercado secundario.

⁵ Más adelante se explicará lo que significa el término: encaje legal.

Además, el hecho de que estas opciones representaran préstamos a largo plazo para formación de su capital hacía que su bursatilidad fuera muy restringida.

No fue sino hasta 1978, a emulación del mercado de Estados Unidos que el gobierno mexicano introdujo el Cete, una obligación gubernamental de corto plazo que actualmente es la columna vertebral del mercado de dinero nacional.

Sin embargo, unos años más tarde, el incipiente mercado de dinero doméstico, al igual que el Sistema Financiero Mexicano en su conjunto, se vieron inmersos en la crisis de la deuda, la nacionalización de la banca, y la incertidumbre sobre el futuro económico del país.

Durante la década de los 80, el mercado de dinero no sólo sobrevivió a la adversidad, sino que tuvo un gran crecimiento.

A partir de la década de los 90, el mercado de dinero mexicano también se ha visto influido por las tres tendencias que afectaron a los mercados de dinero internacionales: avances tecnológicos, volatilidad en las tasas de interés y desregulación; pese a esta situación, el mercado de dinero doméstico no sólo se ha mantenido a flote, sino que ha mantenido su liquidez y tiene buenas perspectivas de mayor volumen operado, sofisticación e internacionalización.

3.6. EMISORES EN EL MERCADO DE DINERO INTERNACIONAL, EL PAPEL QUE MÉXICO DESEMPEÑA EN EL MISMO Y SUS MOTIVACIONES

Los emisores del mercado de dinero internacional son: los Ministerios de Finanzas, Bancos centrales, Gobiernos municipales y organismos gubernamentales,

empresas, bancos comerciales y otras instituciones financieras, Bancos de inversión -suscriptores-, Distribuidores (*dealers*) y sociedades de inversión.

3.6.1. MINISTERIOS DE FINANZAS

El principal participante en un mercado de dinero es el gobierno, que por lo general regula el mercado nacional y solicita préstamos cuando los ingresos por concepto de impuestos, cuotas y ventas no le permiten cubrir sus gastos, o cuando no puede sincronizar sus ingresos con sus egresos. Es poco usual que un gobierno no solicite préstamos, pero la mayoría lo hace de su sistema bancario doméstico. Muchos gobiernos de países desarrollados y sólo unos cuantos de países en desarrollo, entre ellos México, también solicitan préstamos de otros agentes económicos, utilizando principalmente instrumentos de deuda de corto plazo, de gran liquidez.

En países con un mercado de dinero moderno, incluyendo a México, la Tesorería -dependencia equivalente a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público- emite regularmente papel a corto plazo con distintos periodos de vencimiento y los subasta en el mercado primario. El banco central, quien actúa como agente financiero de la Tesorería, permite a los corredores autorizados, que por lo general son casas de bolsa, bancos y operadores de títulos especializados en papel gubernamental, pujar por el papel teniendo como margen de decisión el descuento sobre el principal; esto es, los intermediarios ofrecen pagar un monto menor al valor nominal del instrumento, reflejando la diferencia en la tasa de interés (en muchos países, se emite el papel con descuentos -o tasas de interés- dictadas por el gobierno, lo cual suele reducir la liquidez del instrumento). Estos operadores primarios comercian posteriormente el papel en el mercado secundario con otros bancos, instituciones financieras, empresas y personas físicas.

3.6.2. BANCOS CENTRALES

En el capítulo II se mencionaron las funciones que el banco central realiza dentro del sistema financiero. En particular, la labor que esta institución desempeña regulando e influyendo en la política de tasas de interés, de acuerdo con las directrices de la política monetaria y crediticia general, adquiere un matiz especial al interior del mercado del dinero por lo siguiente.

Si el banco central intenta fijar las tasas de interés a niveles por debajo del que indicarían la oferta y la demanda del mercado, el dinero se desplaza hacia otros instrumentos del mercado de dinero no regulados, a los mercados de dinero de otros países, o a otros mercados, como el de bienes duraderos. Cabe señalar que pocos países con un mercado de dinero moderno intentan fijar las tasas de interés. El banco central puede influir sobre las tasas de interés en un mercado libre de dos maneras: 1) a través de ajustar la oferta monetaria mediante la compra y venta de Certificados de la tesorería y/u otros instrumentos del mercado de dinero, y 2) utilizando su poder para controlar y regular el sistema bancario.

Cuando el banco central intenta mover las tasas de interés hacia arriba o hacia abajo manipulando la oferta monetaria, se dice que realiza operaciones de mercado abierto; el instrumento que por excelencia utilizan los bancos centrales para administrar la liquidez del sistema financiero. En este tipo de operaciones se ve involucrada la compra-venta de valores gubernamentales.

Las compras de valores gubernamentales que realiza el banco central en el mercado abierto incrementa la demanda de estos activos financieros, aumentando el precio de los valores gubernamentales; como consecuencia de ello, se observa una reducción en la tasa de interés, porque está ingresando más dinero al sistema

financiero. Al mismo tiempo, las compras de estos instrumentos añaden reservas al sistema bancario, aumentando el capital de reservas, lo cual, si no es compensado por un aumento en la demanda de reservas, originará un descenso adicional de la tasa de interés. En su conjunto, los factores anteriores bien combinados, hacen posible un aumento de la capacidad crediticia total del sistema bancario.

Por otra parte, la venta de valores gubernamentales realizadas por los bancos centrales con auxilio de los *dealers* financieros tienen un efecto totalmente opuesto al descrito anteriormente: que las tasas de interés se eleven, pues cuando se toman las reservas del sistema bancario sale el dinero del sistema financiero y restringe la liquidez al disminuir la capacidad de crédito de los bancos.

La segunda forma en que el banco central puede influir sobre las tasas de interés domésticas es a través de su poder de controlar y regular el sistema bancario nacional. Existe una enorme variedad de regulaciones, dependiendo del país, pero por lo general los que cuentan con un sistema bancario moderno otorgan a su autoridad en materia monetaria dos instrumentos importantes: a) la capacidad de determinar los requerimientos de encaje legal y b) la facultad de fijar la tasa de descuento.

a) Encaje legal

Los requerimientos de reserva sobre depósitos sirven para proteger a los depositantes de problemas en el sistema bancario, y a la vez proporcionan al gobierno la forma de ajustar la capacidad de los bancos de crear dinero.

Cuando los requerimientos de reserva son menores al 100%, los bancos tienen la capacidad de crear dinero. Por ejemplo, suponiendo que el sistema bancario está sujeto a 10% de encaje legal. Esto quiere decir que si *Citybank* recibe un

depósito de 1'000,000 USD, puede prestar 900,000 USD, y dejar 100,000 USD en depósito con las autoridades como encaje legal. El receptor de los 900,000 USD los deposita en el *Continental Illinois* el cual a su vez puede prestar 90% de esta cantidad. De esta manera, *Continental Illinois* presta 810,000 USD como encaje legal. El proceso de creación de nuevos depósitos -y de dinero- se repite varias veces, como un efecto multiplicador con cantidades cada vez menores. Este efecto multiplicador se captura en lo que se conoce como el multiplicador monetario, el cual consiste en la oferta monetaria dividida entre la base monetaria, o sea el circulante.

En México, el encaje legal no se conceptualiza como un requerimiento de reserva, sino como un coeficiente de liquidez.

Sin embargo, el mecanismo de encaje legal por parte del banco central es una herramienta de control poco empleada en un sistema financiero avanzado; la razón principal que se esgrime en contra de este instrumento de control monetario, es que no es un mecanismo que actúe reflejando las condiciones de mercado, además de que cambios pequeños en el coeficiente de reserva requerido tienen el inconveniente de significar cambios masivos en los nuevos montos monetarios que la banca comercial tiene que mantener como reserva.

Los bancos centrales, a través de las disposiciones correspondientes, definen las clases de activos financieros de las instituciones de crédito que pueden ser susceptibles de integrar este concepto; asimismo, definen las clases de pasivos que son sujetos a requerimientos de reservas.

Por su parte, los países desarrollados y el Banco de México determinan la siguiente mecánica para administrar reservas.

b) Tasa de descuento

Es la tasa de interés que el banco central impone en sus préstamos a la banca comercial. Esta herramienta de política monetaria que en el pasado gozaba de cierta popularidad, en la actualidad no es muy útil.

El impacto de la tasa de descuento opera como sigue: un aumento en la tasa de descuento tiende a subir el costo de los préstamos que demandan los bancos comerciales al banco central, ante ello reducirán los préstamos y tendrán menor disponibilidad de recursos para prestar al público, con lo cual se reducirá la tasa de creación de dinero.

Los especialistas consideran que la tasa de descuento es una herramienta secundaria, aduciendo para ello que el total de préstamos del banco central a la banca comercial es una fracción pequeña del monto total de reservas bancarias.

Es importante recordar que mientras las operaciones de mercado abierto y otras medidas del banco central, como ajustar el encaje legal y la tasa de descuento, pueden tener un fuerte impacto sobre las tasas de interés domésticas, su impacto sobre las tasas de interés determinadas fuera de los mercados de dinero de su jurisdicción es muy limitada en el mejor de los casos.

Por otra parte, cuando el mercado de dinero doméstico se abre a la participación extranjera, o cuando se desarrolla un mercado *offshore*, el banco central pierde parcialmente su poder de controlar la oferta monetaria y las tasas de interés domésticas.

La mayoría de los bancos centrales, incluido el Banco de México, participan en otros mercados de dinero, especialmente en los de Estados Unidos y en

mercados *offshore*. Su motivación fundamental es obtener las mayores tasas de rendimiento con el menor riesgo posible para sus reservas internacionales. Al mismo tiempo, cuando el gobierno requiere de un préstamo, el ministerio de Finanzas o la Secretaría de Hacienda correspondiente (con el banco central como agente) podrían obtener un menor costo de fondeo en los mercados de dinero internacionales. Una tercera motivación de los bancos centrales para participar en los mercados dinero internacionales es lograr un alto grado de liquidez, lo cual es esencial para defender el tipo de cambio, en caso de que el régimen cambiario vigente sea diferente al del tipo de cambio flotante.

3.6.3. GOBIERNOS MUNICIPALES Y ORGANISMOS GUBERNAMENTALES

En Estados Unidos, y en un número limitado de otros países desarrollados, los gobiernos municipales -esto es, gobiernos estatales y alcaldías- así como organismos gubernamentales participan como prestatarios e inversionistas en los mercados de instrumentos de deuda. En su mayoría, los empréstitos son a largo plazo y se documentan como bonos. No obstante, también emiten papel a corto plazo, de manera similar a la tesorería de Estados Unidos, para cubrir sus necesidades hasta recibir los ingresos por impuestos, u otra recaudación esperada.

Este papel se emite, por lo general, con un descuento sobre su valor nominal, el cual refleja la tasa de interés. Sin embargo, a diferencia de la Tesorería, los gobiernos municipales no tienen autoridad sobre los mercados de dinero, ni utilizan normalmente al banco central como su banquero. En cambio, un banco de inversión suscribe, negocia y opera sus emisiones. De igual manera, cuando un gobierno municipal desea invertir sus fondos a corto plazo y mantener su liquidez, frecuentemente compra instrumentos del mercado de dinero, también a través de un banco de inversión.

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

3.6.4. EMPRESAS

Las empresas grandes son participantes importantes en los mercados de dinero, tanto en su calidad de inversionistas, como de prestatarios. Las empresas pueden invertir sus activos en capital -planta, equipo, bienes raíces- y también en activos más líquidos, como lo son diversos instrumentos de los mercados de dinero. De esta manera, pueden obtener una tasa de rendimiento más alta, con un menor riesgo.

Por otra parte, cuando una empresa necesita fondos, frecuentemente encuentra que los préstamos en los mercados de dinero son menos caros que en un banco comercial. Por ejemplo, muchas empresas pueden emitir papel comercial a tasas relativamente bajas. En México, las empresas son prestatarios importantes del mercado de dinero del país. Unas cuantas, por lo general las que cuentan con calificación crediticia sobresaliente u operaciones importantes a nivel internacional, han comenzado a emitir deuda en los mercados internacionales, quienes no pueden pedir préstamos en los mercados de dinero extranjeros a tasas de interés aceptables vía la emisión de papel comercial, pueden pedir préstamos denominados en divisas de un banco. De hecho, uno de los objetivos principales de las sucursales de los bancos mexicanos en el extranjero es atraer depósitos en divisas fuertes y prestarlos en México tanto al sector público, como al privado.

Las empresas también necesitan mantener liquidez. Si invierten en activos no negociables, como depósitos a plazo fijo, bienes raíces y otros, corren el riesgo de

necesitar liquidez y, al no tenerla, podrían verse obligados a pagar tasas de interés exorbitantes por créditos a corto plazo. Por el contrario, al participar en los mercados de dinero, se benefician de tasas de rendimiento atractivas y de la liquidez ofrecida por tener instrumentos de corto plazo que gozan de un gran mercado secundario.

Finalmente, las empresas compran y venden instrumentos de los mercados de dinero doméstico e internacional cuando lo consideran atractivo, y en la medida que la ley que las regula se los permite.

3.6.5. BANCOS COMERCIALES Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

La industria bancaria, por lo general, se divide para fines conceptuales y/o legales en bancos comerciales y aquellos que son bancos de inversión. Los bancos comerciales se especializan en recabar depósitos y hacer préstamos, esto es, hacer intermediación, en tanto que los bancos de inversión se especializan en intermediar operaciones de títulos, es decir, en la suscripción de títulos, así como en llevar a cabo funciones de distribución y corretaje de valores. Los bancos que realizan ambas funciones se conocen como bancos universales y se encuentran, sobre todo, en Europa continental. En Japón y Estados Unidos, por lo general, los bancos no pueden cumplir ambas funciones en sus mercados domésticos respectivos. En México, las casas de bolsa están limitadas a actividades de banca de inversión, mientras que las instituciones de banca múltiple pueden desempeñar ambas funciones (excepto intermediar y suscribir acciones).⁸

⁸ Sin embargo, la ley bancaria en México (1990) permite la existencia de grupos financieros *holdings* de instituciones financieras. Un "grupo" puede consistir en bancos comerciales, casas de bolsa, casas de cambio y otras instituciones financieras. Por lo tanto el "grupo" se acerca al concepto de banca universal: un banco que puede prestar todo tipo de servicios.

Los bancos comerciales adquieren pasivos en la forma de depósitos a la vista y depósitos a plazo fijo; otras instituciones financieras, entre ellas las compañías de seguros, contratan pasivos específicos. Por otro lado, los bancos y otras instituciones poseen activos, entre los que se encuentran préstamos e inversiones.

A su vez, dichas instituciones tienen tanto activos como pasivos en el mercado de dinero y/o de capitales, los cuales se caracterizan por ser negociables.

Al igual que los bancos centrales y las empresas, estos bancos comerciales y otras instituciones financieras participan como compradores y vendedores de valores en los mercados de dinero internacionales por tres razones: a) obtener el mayor interés posible para un determinado nivel de riesgo, puesto que, al acceder a los mercados de dinero internacionales, un banco comercial, al igual que un banco central o una empresa, tiene mayores oportunidades y alternativas de inversión; b) obtener préstamos al menor costo posible, a fin de que los bancos comerciales, al igual que las Tesorerías y empresas nacionales, tengan un menú más amplio de alternativas de fondeo y, por lo tanto, puedan reducir más sus costos por este concepto y c) mantener liquidez, ya que para un banco es fundamental mantener la liquidez. Si no la tiene, podría verse incapacitado para responder a retiros inesperados de depósitos. Cuando la liquidez de un banco es baja, puede obtener préstamos en los mercados de dinero internacionales aumentando las posibilidades de satisfacer sus requerimientos de liquidez.

Además de estas tres motivaciones, muchos bancos comerciales y otras instituciones financieras que no son bancos de inversión también administran fondos del mercado de dinero como se verá más adelante.

3.6.8. BANCOS DE INVERSIÓN

La función definitoria de un banco de inversión, llamado también suscriptor, es la suscripción de valores, es decir, llevar a cabo la colocación de títulos en el mercado. Estos títulos pueden ser instrumentos del mercado de dinero o del mercado de capitales, como notas, bonos y acciones. La suscripción implica la preparación de todos los documentos necesarios para una emisión, desde el proyecto hasta el registro legal, así como la venta o colocación con corredores e inversionistas. Lo anterior significa que un banco de inversión típicamente no hace intermediación financiera tradicional -no acepta depósitos ni extiende créditos directos- pues dicha función está reservada a la banca comercial.

La suscripción puede hacerse de dos formas: en firme o bajo el menor esfuerzo. En el caso de una suscripción en firme, el suscriptor compra de inmediato una emisión completa de deuda y posteriormente coloca el papel. En el segundo caso, el suscriptor sencillamente trata de vender el papel lo mejor que pueda, sin adquirirlo o sumiendo una responsabilidad específica. El monto y el precio del papel vendido se dejan al mercado, y quien asume el riesgo en este caso es el emisor, no el suscriptor. Las ganancias del banco de inversión provienen de las cuotas que cobra al emisor.

Cuando se trata de una emisión especialmente grande y/o el banco suscriptor considera que tendrá dificultad en colocar los títulos por su cuenta, invita a otros bancos a formar un sindicato. Si la emisión se hace en firme, los otros bancos de inversión compran una porción y la venden a sus clientes; si es bajo el menor esfuerzo, sencillamente venden los títulos a los inversionistas al mejor precio que puedan. Esta práctica es mucho más común en los mercados de acciones y de

bonos que en los mercados de dinero, donde suele haber un mayor número de emisiones relativamente pequeñas.

En el mercado de dinero de Estados Unidos, los bancos de inversión extranjeros, incluidos bancos y casas de bolsa mexicanos, pueden suscribir emisiones. Sin embargo, los bancos y casas de bolsa mexicanos rara vez han suscrito emisiones en el mercado de dinero de Estados Unidos, debido a que su capacidad de colocación en ese mercado es muy limitada, y la ley mexicana les prohíbe vender cualquier título pagadero en el exterior a residentes mexicanos.

En el mercado mexicano de valores, tanto los bancos de inversión como las casas de bolsa pueden suscribir emisiones de valores. Los instrumentos del mercado de dinero casi siempre se suscriben en firme, debido a que el emisor prefiere que el suscriptor corra el riesgo, ya que los suscriptores mexicanos se enfrentan a una fuerte competencia entre ellos. Los suscriptores de instrumentos del mercado de dinero mexicano por lo general invitan a otros bancos de inversión o casas de bolsa a formar un sindicato para vender el papel, no tanto porque las emisiones sean demasiado grandes para colocarlas, sino porque consideran que estas invitaciones serán recíprocas.

Cuando un banco de inversión o casa de bolsa ofrece una variedad más amplia de papel a sus inversionistas, puede colocar una emisión dada con mayor rapidez.

3.6.7. DISTRIBUIDORES

Los distribuidores (*dealers*) son las instituciones financieras especializadas en hacer mercado con instrumentos del mercado de dinero. Esto quiere decir que están siempre dispuestas a comprar y/o vender instrumentos del mercado de dinero

con el objeto de darles liquidez. Obtienen su utilidad del diferencial entre los precios de compra y de venta de los instrumentos.

El mercado de títulos gubernamentales de Estados Unidos cuenta con dos tipos de distribuidores: distribuidores del mercado primario y distribuidores del mercado secundario. Los primeros son designados por la Reserva Federal y deben pujar directamente en todas las subastas de la tesorería; operar directamente con la división encargada de efectuar operaciones de mercado abierto del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, y hacer mercados al público en todos los títulos de gobierno y organismos gubernamentales.

Los distribuidores del mercado secundario compran y venden títulos del gobierno de Estados Unidos con los distribuidores del mercado primario, entre ellos y con el público. Sólo pueden pujar en las subastas de la tesorería de manera indirecta, a través de un distribuidor del mercado primario.

Para el resto de los instrumentos del mercado de dinero de Estados Unidos, no existe una división legal entre los mercados primario y secundario.

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

Los operadores extranjeros también pueden operar la mayoría de los instrumentos del mercado mexicano con no residentes desde hace tiempo y, desde diciembre de

1990, pueden operar Cetes. No obstante, la ley prohíbe a las instituciones de crédito mexicanas comerciar títulos no denominados en pesos con residentes mexicanos.

3.6.8. CORREDORES

Dentro del mercado de dinero, la palabra corredor se usa con frecuencia indistintamente por distribuidor, ya que ambos se encargan de comprar y vender títulos. Sin embargo, al analizar los mercados financieros internacionales, es importante hacer la distinción entre ambas figuras, ya que existen bancos de inversión que realizan funciones de distribución y corretaje, y empresas especializadas en corretaje. La diferencia principal es que un distribuidor mantiene un inventario, el cual se incrementa cuando sus clientes desean vender y se reduce cuando éstos desean comprar, en tanto que un corredor únicamente pone en contacto a compradores y vendedores, sin tomar una posición propia en el mercado. Al igual que los distribuidores, los corredores únicamente obtienen sus utilidades del pequeño margen entre el precio de compra y el de venta que cotizan y, como en el mercado cambiario, juegan un papel importante para aumentar la liquidez y eficiencia de los mercados al centralizar la información.

En el mercado de títulos del gobierno de Estados Unidos, los corredores del mercado primario juegan un papel importante y exclusivo, desempeñando funciones de corretaje entre los operadores del mercado primario y el Banco de la Reserva Federal.

En México, las casas de bolsa y los departamentos de banca de inversión de los bancos comerciales cubren ambas funciones. No existe aún la tradición del corretaje puro en el mercado de dinero mexicano; de vez en cuando surgen

empresas pequeñas que ofrecen el corretaje de diversos tipos de instrumentos del mercado de dinero, pero hasta la fecha no han tenido éxito, ni se han desarrollado lo suficiente.

3.6.9. SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Cuando se hizo referencia en capítulos anteriores a las sociedades de inversión, sólo se mencionaron algunos aspectos de éstas con relación al mercado doméstico; en este apartado se puntualizará cuál es la participación de las sociedades de inversión mexicanas en lo concerniente a los mercados de dinero internacionales y viceversa.

Las sociedades de inversión en instrumentos mexicanos no invierten en los mercados de dinero internacionales, pero pueden considerarse como parte de ellos, ya que el costo de oportunidad de un inversionista mexicano al comprar acciones de alguno incluye no haber comprado acciones de un fondo del mercado de dinero extranjero. Si bien los extranjeros no están autorizados a participar en sociedades de inversión en instrumentos de deuda, sí pueden participar en otras sociedades de inversión, por ejemplo en las comunes, las cuales incluyen tanto acciones como instrumentos del mercado de dinero mexicano.

3.7. LAS INSTITUCIONES DE BANCA MÚLTIPLE NACIONALES COMO EMISORAS DE INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO DE DINERO MEXICANO

En el medio bancario, las operaciones de crédito pasivas son todas aquellas en las que la institución de crédito resulta con el carácter de deudora, es decir, que las personas físicas o morales con las que se efectúen quedan como acreedoras del propio banco.

Para una institución de crédito las operaciones de crédito pasivas son las que revisten mayor importancia, pues representan los recursos económicos con los que cuenta para el desarrollo de todas sus actividades.

Generalmente, la mayor parte de sus programas de promoción y propaganda están encauzados a atraer clientela a la que se le invita a que deposite su dinero en la institución, ya sea mediante la apertura de cuentas de cheques, de cuentas de ahorro, en depósitos a plazo en sus diversas modalidades o mediante la colocación de sus emisiones de títulos-valores o de cualquier otro tipo de instrumento de captación que se le autorice manejar, pues del volumen que alcancen los recursos captados del público en cualquiera de las formas antes mencionadas, dependerá su crecimiento y desarrollo.

Para fomentar la captación de recursos del público, todas las instituciones de crédito tratan de ofrecer a la clientela la mejor atención y eficiencia tanto en las operaciones que realizan como en todos los servicios bancarios que ofrecen.

También forman parte importante de las operaciones de crédito pasivas los créditos o financiamientos recibidos de otras instituciones de crédito, tanto del país como del extranjero, o provenientes de fideicomisos o de fondos de fomento.

En menor proporción se encuentran dentro de las operaciones de crédito pasivas, las derivadas de algunos servicios bancarios, tales como los cheques de caja, los cheques certificados, los giros bancarios, las cartas de crédito, las órdenes de pago y otras semejantes.

Es conveniente mencionar que recientemente se han implantado en los bancos una serie de modalidades o instrumentos de captación de recursos, que aun cuando no

son propiamente operaciones de crédito pasivas, no dejan de representar una responsabilidad a cargo de las propias instituciones igual a las que corresponde a un pasivo directo. A estas nuevas operaciones se les ha denominado operaciones de banca de inversión, y se manejan mediante la constitución de fideicomisos de inversión.

Dentro de este nuevo tipo de operaciones se encuentran principalmente la llamada cuenta maestra; el manejo de saldos acreedores dentro del movimiento de las tarjetas de crédito; algunos fondos de inversión y la inversión de aceptaciones bancarias por cuenta de la clientela.

Intrinsecamente en este tipo de operaciones pasivas para captación de recursos bancarios se tiene al pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento, el cuál ha estado cobrando un especial interés entre el público inversionista por los motivos que se darán en el siguiente apartado.

3.7.1. PAGARÉ CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO

De manera general, se puede decir que el pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento, es uno de los instrumentos de captación de recursos que se vienen manejando en la banca múltiple y que ha tenido bastante aceptación entre el público inversionista de recursos medios. Aún cuando se puede contratar a muy diversos plazos, el que opera con mayor frecuencia es a 28 días, porque regularmente es el plazo en que se ofrece la tasa más atractiva.

Los motivos por los que se adquiere tal instrumento se mencionan enseguida. Con frecuencia las empresas se enfrentan a la necesidad de obtener recursos para realizar sus operaciones corrientes y financiar su capital de trabajo. Para cubrir

esta necesidad, les resulta conveniente obtener créditos a corto plazo, en lugar de utilizar créditos a largo plazo, por los siguientes motivos:

- 1) El costo de capital a corto plazo es menor que el de largo plazo.
- 2) La necesidad de fondos puede ser estacional o cíclica, de tal forma que no es conveniente que la empresa se comprometa con una deuda a largo plazo, porque aún cuando esta deuda pueda ser consolidada antes de su vencimiento, cuando el convenio de préstamo incluye una cláusula de anuncio de pago o pago adelantado, las sanciones por pago adelantado pueden ser costosas. Por el contrario, resulta de mayor conveniencia obtener créditos a corto plazo por la flexibilidad que proporcionan en cuanto a vencimientos.

“Con referencia al marco legal, y de acuerdo con lo dispuesto en la Circular 2008/94 del Banco de México, estas operaciones deberán sujetarse a los siguientes requisitos y características:

- **Acreditantes**

Estas inversiones podrán los bancos recibirlas de personas físicas y de personas morales.

- **Montos**

Las instituciones podrán pactar libremente con su clientela los montos mínimos a partir de los cuales estén dispuestas a recibir estos depósitos.

- **Rendimientos**

Las partes pactarán libremente, en cada caso, la tasa de interés de los títulos.

Una vez pactada la tasa, se mantendrá fija durante la vigencia del Pagaré, no procediendo revisión alguna a la misma.

Los intereses se pagarán precisamente al vencimiento de los títulos.

- **Plazos**

- Al expedirse los Pagarés, las partes pactarán libremente, en cada caso, el plazo de los mismos. El plazo se pactará por días naturales, no debiendo ser menor de un día y será forzoso para ambas partes.

- **Amortización**

Estos pagarés serán amortizados al vencimiento del plazo contratado.

- **Documentación**

Deberán estar documentados exclusivamente en pagarés numerados progresivamente."⁷

En la siguiente hoja se muestra un esquema del pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento (cuadro 3.1.).

⁷ Manual del funcionario bancario (1995).



BANCO DEL ATLANTICO, S.A.
INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE

Grupo Financiero GBM ATLANTICO

OFERTA PUBLICA
DE VENTA DE
10,000

**PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE
AL VENCIMIENTO**

CON VALOR NOMINAL DE \$100.00 CADA UNO
MONTO DE LA COLOCACION
\$1'000,000.00

CARACTERISTICAS DE LA EMISION

FECHA DE LA OFERTA	11 de diciembre de 1995
CLAVE DE PIZARRA	GBM ATF1
FECHA DE EMISION	11 de diciembre de 1995
FECHA DE VENCIMIENTO	9 de enero de 1996
TASA DE RENDIMIENTO	29.80%
TASA DE DESCUENTO	29.10%
PLAZO	28 días

POSIBLES ADQUIRIENTES *Personas físicas y morales*

DURANTE LA VIGENCIA LOS TITULOS PERMANECERAN
DEPOSITADOS ANTE LA S D INDEVAL, S A DE C V
INSTITUCION PARA EL DEPOSITO DE VALORES
AGENTE COLOCADOR

INVERSORA BURSATIL, S.A. DE C.V.

Casa de Bolsa

GRUPO FINANCIERO INBURSA

Los títulos objeto de la presente oferta se encuentran inscritos en la Sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica certificación sobre la bondad del valor en la solvencia del emisor.

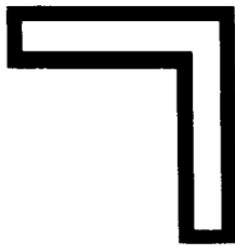
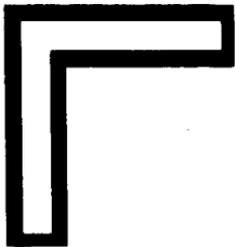
México, D.F. a 11 de diciembre de 1995. AUT. C.N.B.V. DGIB-1295

3.8. SINOPSIS

El mercado de dinero de Estados Unidos no sólo es el de mayor sofisticación y tamaño, sino que cuenta con una extraordinaria variedad de instrumentos abiertos, en distintos grados, a los extranjeros.

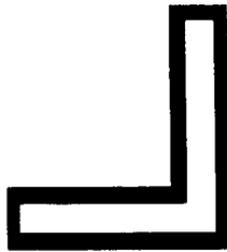
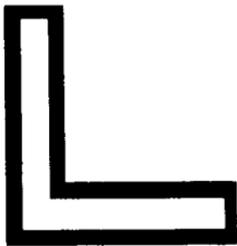
El mercado de dinero mexicano sigue el modelo del mercado de Estados Unidos y, por consiguiente, tiene muchos instrumentos similares. No obstante, no está totalmente integrado con el norteamericano y otros mercados de dinero, ya que la legislación en materia bursátil está muy restringida para los extranjeros y quizá el mayor obstáculo para un mayor grado de integración sea la falta de información precisa, oportuna y accesible sobre el riesgo crediticio de los bancos y las empresas mexicanas. Por lo mismo, las empresas extranjeras dudan en invertir en los instrumentos del mercado de dinero pese a sus atractivos rendimientos.

Se espera que con los nuevos mecanismos con que cuenta el mercado de valores doméstico, situaciones como la anteriormente planteada se corrijan, pensando en la importancia que tiene éste al ser la parte central del Sistema Financiero Mexicano y que en un futuro los flujos que maneje el mercado de dinero nacional sean destinados a proyectos prioritarios a través de una política económica acertada.



CAPÍTULO IV

ANÁLISIS TÉCNICO



4.1. OBJETIVO

Mostrar al lector a través de ejemplos prácticos, algunas herramientas básicas que forman parte del análisis técnico, exhibiendo para ello los diversos tipos de gráficas que pueden construirse y los sencillos indicadores que se pueden calcular con un mínimo de esfuerzo, con el fin de que le permitan llegar a decisiones de compra y venta.

4.2. DEFINICIÓN

Edwards y Magee, dos principales ponentes del análisis técnico, lo definen como "la ciencia que se ocupa de registrar, normalmente en forma de gráficos, la historia real de las transacciones (cambios de cotizaciones, volúmenes de negociaciones, etc.) para un cierto valor o índice de valores, deduciendo después, a partir de esta evolución gráfica, la tendencia futura más probable."¹

4.3. INTRODUCCIÓN

El análisis técnico es ampliamente considerado por algunos expertos como el método más sencillo y también más confiable para diagnosticar tendencias de mercado y ubicar en el tiempo reversiones significativas.

El análisis técnico ayuda al inversionista a tomar decisiones en el sentido de indicar "cuándo" efectuar una compra o venta, ya que el análisis fundamental representa el saber "en qué" invertir.

¹ Análisis técnico (1991).

Los supuestos básicos del análisis técnico fueron diseñados por Edwards y Magee en los siguientes términos:

- 1) El valor de mercado se determina solamente por la acción de la oferta y demanda.
- 2) Hay factores tanto racionales como irracionales que determinan la oferta y la demanda.
- 3) Independientemente de las fluctuaciones menores del mercado, los precios de los títulos tienden a moverse en tendencias que persisten por periodos considerables de tiempo.
- 4) Los cambios en las tendencias se originan con los cambios en oferta y demanda.
- 5) Los cambios en oferta y demanda pueden ser detectados a través de gráficas, sin importar la causa que los originará.
- 6) Algunos patrones de las gráficas tienden a repetirse con el tiempo.

En realidad, la esencia del análisis técnico consiste en la creencia de que los patrones observados en el pasado se repetirán en el futuro, y pueden, por lo tanto, ser utilizados con fines predictivos.

A diferencia del análisis fundamental que pretende determinar los valores intrínsecos de los títulos, el análisis técnico pretende detectar los precios futuros, es decir, intenta pronosticar los cambios en oferta y demanda por uno o más títulos, que serán los que afecten el precio.

ANÁLISIS TÉCNICO

A pesar de que los partidarios del análisis técnico no niegan la bondad del análisis fundamental e incluso pueden aceptar que los precios de los títulos fluctúan alrededor de los "verdaderos" valores de los mismos, por el análisis fundamental, arguyen los siguientes puntos a su favor:

1) El análisis técnico es más fácil, más rápido, y puede aplicarse simultáneamente a más títulos que el análisis fundamental.

Este punto es sin duda válido, pues si el análisis fundamental no consigue sus objetivos a pesar de su mayor complejidad, la alternativa más simple es mejor.

2) A pesar de que con el análisis fundamental se puede encontrar un título subvaluado, debe esperarse a que el resto del mercado lo evalúe para que suba de precio.

3) El análisis fundamental es difícil y toma mucho tiempo.

4.4. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Se estudiará al pagaré con rendimiento liquidable a 28 días porque en la actualidad, es uno de los más empleados dentro del mercado de dinero y, hay poca bibliografía al respecto. Además, dada la utilización que este instrumento tiene principalmente en el sector empresarial, resulta de interés para él mismo adquirir información que le permita saber cual sería el momento más adecuado para efectuar operaciones de compra o venta a fin de que le produzcan la mayor utilidad posible.

Para analizar al pagaré se explicará un ejercicio que será tratado a lo largo de este capítulo. El estudio que habrá de efectuarse está formado de las siguientes etapas:

1. Recolectar los datos semanales del pagaré con rendimiento liquidable a 28 días, pertenecientes al Banco del Atlántico y a SERFIN.
2. Analizar de la información aplicando análisis técnico.
3. Obtener resultados y conclusiones.
4. Dar una medida de confiabilidad del resultado.

Ejercicio 4.1.

A una empresa le gustaría adquirir pagarés con rendimiento liquidable a 28 días; el rango de inversión del que dispone oscila entre los \$50.000 y los \$100.000 pesos. Desea invertir en el Banco del Atlántico o en SERFIN; sin embargo, no sabe cuál de los dos bancos le va a producir la tasa de interés más alta a mediano plazo ni, si le conviene invertir en este momento o no, motivo por el cual decide utilizar análisis técnico.

4.5. MERCADO "TORO" O ASCENDENTE Y MERCADO "OSO" O DESCENDENTE

El desarrollo tecnológico ha provocado ciclos más cortos, cerrando las brechas de espera y con ello todo es más rápido y riesgoso. La información de cualquier evento relevante da la vuelta al mundo en unos cuantos minutos. Estos factores externos a las características naturales del bien que se trate, tienen cada vez más incidencia en los precios.

En consecuencia, la difusión de las noticias y reportajes que impactan al mercado y a las empresas en sus precios tanto al alza como a la baja son importantes para muchas personas, porque en teoría estas fluctuaciones provocan un aumento o una disminución en las fortunas de los ahorradores. El comportamiento de los precios de las empresas líderes, por su dinamismo y crecimiento económico en su sector, siempre son noticia. La influencia que ejercen estas emisoras sobre los títulos es clara en los análisis y reportes.

Es importante detectar la volatilidad de precios que presenta una empresa o alguna mercadería porque puede ser el nuevo centro de atención. Esto es porque las relaciones que tiene con otras emisoras o variables dentro del ciclo económico empiezan a desequilibrarse. La función básica de todo mercado es el de equilibrar la oferta y demanda a través de los precios y volúmenes. Los desequilibrios pueden ser de varios tipos. Los primeros se refieren a un mismo tipo de bien que se cotiza en dos o tres plazas distintas (operación de arbitraje).

Otro desequilibrio es el que se presenta en las emisoras que dependen de un mismo proceso productivo o que están íntimamente ligadas en una cadena de producción. La mejor explicación a este punto es la relación que guarda una empresa con sus proveedores. Si la compañía líder pierde o gana un importante contrato de ventas, los proveedores también se ven afectados.

Un tercer desequilibrio es el relativo a las políticas monetarias y económicas entre los diferentes países. Si Estados Unidos requiere incrementar su ahorro o bien mantener una política monetaria restrictiva, el alza en las tasas de interés puede ser una de las medidas. Este hecho afectaría directamente a los países deudores al incrementarse el servicio de su deuda, y con ello las tasas domésticas. También repercutiría en un menor nivel de crédito. El resultado de esta medida lo reflejaría la

bolsa a la baja como consecuencia de una disminución en las utilidades de las empresas.

Otro punto relevante con respecto al comportamiento de los mercados es el "contagio colectivo". Cuando un grupo de títulos empieza un movimiento como consecuencia de una situación sólida y bien respaldada por un análisis, otros empiezan a tenerlo de igual forma y quizás sin muchas razones fundamentales específicas y, cuando la operación se empieza a cargar de un lado de la oferta o de la demanda, las presiones empiezan a subir rápidamente entre los inversionistas, presentándose los procesos de sobrevaluación o bien el efecto contrario que es una subvaluación.

4.5.1. EFECTO DE LA SOBREVALUACIÓN

A medida que los precios suben, la afluencia de los inversionistas suele ser mayor, por el desequilibrio que esto representa. El tipo de inversionistas que va adquiriendo los títulos va cambiando de conocedores a menos conocedores de los fundamentos y de su verdadero valor; luego, el alza de precios atrae la atención de las personas, la difusión de sus movimientos es expuesta y transmitida como noticia, invitando a los nuevos inversionistas a comprender por qué está subiendo; posteriormente, cuando estos inversionistas acceden a su adquisición, es porque creen que seguirá incrementándose, dejándose llevar por el medio ambiente de optimismo y ambición.

Consecuentemente, entre mayor número de personas piensen y actúen así, mayor será el proceso de sobrevaluación que registre la emisora o el mercado general.

Esta situación conlleva a un último elemento que es la euforia, la cual impide ver la relación que hay con la realidad o con los fundamentos económicos. Cuando este fenómeno se generaliza, el contagio entre los inversionistas es colectivo y los precios suben desorbitadamente porque todo el mundo quiere comprar a cualquier precio. A esta clase de movimientos se les denomina *boom*, alza repentina y explosiva; o bien se le conoce como *bull market*, mercado "toro" o ascendente.

La explicación a este concepto de "toro" viene de una vieja simbología utilizada para describir la fuerza que se produce entre la oferta y la demanda. La forma salvaje de lucha del toro, de bajar su cabeza para investir a su adversario e impulsarlo hacia arriba con sus cuernos al momento del impacto, describe perfectamente como se dan cotidianamente las luchas entre los que creen que los precios pueden subir contra los que estiman lo contrario.

El comportamiento de los mercados es cíclico y sus tendencias son estudiadas en función a la velocidad, duración y consistencia de sus configuraciones, que son el reflejo fiel de la actitud de los múltiples inversionistas ante la interpretación de la información existente, con el propósito de obtener el máximo de utilidades.

Los estudios del mercado accionario, indican que en la mayoría de los casos los movimientos ascendentes constan de sólo tres fases, las cuáles se muestran en el cuadro 4.1. de la siguiente hoja.

"FASES DE UN BULL MARKET"

Primera fase (crecimiento lento)	Segunda fase (crecimiento sostenido)	Tercera fase (crecimiento acelerado)
<p>Se inicia después de una prolongada baja</p> <p>Se identifican por un periodo de acumulación de los precios</p> <p>Los compradores imitan el precio de adquisición</p> <p>Las cotizaciones se mantienen en el fondo de una formación por varios meses</p> <p>El desprecio por la bolsa es total</p> <p>La ausencia de nuevos inversionistas es total</p> <p>Los expertos ordenan comprar poco a poco a fin de hacer inventarios en empresas sanas y selectas</p> <p>No existe confianza sobre la marcha de los negocios</p> <p>La inversión de instrumentos de renta fija es la más rentable</p> <p>Existen operaciones de amortización de acciones y otras de fare over</p> <p>El volumen de operaciones es bajo</p> <p>Las operaciones a plazo y a futuro no son representativas</p> <p>Los múltiples e indicadores tienen mínimas recuperaciones</p> <p>Eventualmente se negocian paquetes que aumentan las posiciones de los principales accionistas</p>	<p>Los precios suben ligeramente después de un largo periodo de acumulación</p> <p>Las noticias sobre el mejoramiento de las empresas es conocido</p> <p>Cientes que esperan recuperar su costo de oportunidad acceden a la venta de sus posiciones</p> <p>Los movimientos se caracterizan por prolongados canales ascendentes e configurados</p> <p>Los expertos o conocedores intensifican sus compras paulatinas</p> <p>Existen expectativas aisladas de cambios positivos para la inversión en algunos sectores</p> <p>Los especuladores manifiestan optimismo en sus pronósticos vislumbrando un crecimiento</p> <p>Eventualmente los indicadores reflejan los movimientos sobresalientes de la bolsa</p> <p>Las empresas "Triple A" mejoran sus múltiples. Estas empresas manejan acciones ordinarias exclusivamente para mercados</p> <p>Algunos sectores y empresas registran un rally al alza</p> <p>El volumen de operaciones se incrementa progresivamente</p> <p>Las operaciones a plazo se reanuda. La opinión sobre el futuro de la economía y de la bolsa está dividida y contradictoria</p> <p>Los inversionistas tradicionales en casas de bolsa preguntan sobre la situación general y fiabilidad de algunas acciones en particular para invertir a largo plazo</p> <p>Contratan algunas empresas subvaluadas en la tabla de los múltiples</p> <p>Esta etapa normalmente dura menos que la primera y más que la tercera, definiéndose por una firme y constante alza</p>	<p>Las formaciones al alza se generalizan con fuertes y rápidos movimientos</p> <p>Se incorporan a la operación acciones olvidadas</p> <p>Se intensifica la entrada de nuevos clientes atraídos por los rendimientos logrados</p> <p>Mejora el panorama económico del país y de los negocios</p> <p>La rotación de empresas en las cartteras se acelera y las operaciones a plazo y a futuro aumentan rápidamente</p> <p>Los indicadores bursátiles registran niveles récord en términos reales</p> <p>Las utilidades obtenidas en bolsa atraen a canalizar más los recursos en renta variable</p> <p>El entusiasmo es desenfrenado</p> <p>Las utilidades en la mayoría de las acciones son rápidas y el plazo de permanencia en la inversión se reduce sustancialmente</p> <p>Los inversores pesimistas se tornan positivos al poder confirmar las expectativas económicas</p> <p>Los comentarios sobre el alza de la bolsa ocupan las primeras planas de los periódicos así como reportajes sobre los booms y los cracks atendidos</p> <p>Los hechos son el centro de atención durante el remate y en los lugares de reunión el tema de actualidad es la inversión en la bolsa</p> <p>Los múltiples y parámetros tradicionales suben y son reagados a un segundo término en la toma de decisiones</p> <p>El volumen de operaciones se incrementa notablemente y algunas empresas dejan brechas en su trayectoria ascendente</p> <p>Las bajas duran poco tiempo ante la fuerza de la demanda</p> <p>Surgen las ofertas públicas así como la venta de títulos de las marcos fijos</p> <p>El inversionista reciente pierde de vista las características básicas de una inversión en bolsa, autocalificándose de "experto"</p>

CUADRO 4.1. Fuente: Manuel Gómez Palestino.

4.5.2. EFECTO DE SUBVALUACIÓN

Cuando la trayectoria del mercado o de las emisoras es a la baja, se produce un fenómeno inverso al explicado en el apartado 4.5.1., denominado subvaluación.

Este proceso se identifica por tener las siguientes características. En primer lugar, las caídas de los precios alejan a los inversionistas, tanto a los que tienen posición como a los que observan los movimientos de los precios. En segundo lugar, el clima y el ambiente de los inversionistas se torna negativo, incrementándose el miedo a las pérdidas y al contagio colectivo. Como tercer punto, se tiene una mayor y desmedida cadena de ventas. En consecuencia, la mayor oferta y los menores precios son difundidos y comentados ampliamente por los medios informativos.

Estas características en conjunto provocan reacciones muy particulares entre las personas, porque con tal de vender llegan a aceptar bajos precios por sus títulos, produciéndose un fenómeno de pánico colectivo denominado *crack*, rompimiento, agrietamiento o bien colapso. También se le denomina *bear market*, mercado "oso" o descendente.

Como complemento a la explicación del *bull market* dada líneas atrás, el ambiente de los mercados bursátiles toma como característica la de un mercado a la baja *bear market*, por la forma salvaje de pelea de los osos. Esto es, porque ellos se levantan, toman fuerza y atacan con sus garras de arriba hacia abajo. La lucha cotidiana por levantar un precio para satisfacer la demanda o bien presionar con menores precios ante la oferta notoria es simbolizada por las tendencias *bullish*-ascendentes o *bearish*-descendentes.

4.6. CONSTRUCCIÓN Y TIPOS DE GRÁFICAS

Las gráficas son el instrumento de trabajo de los analistas técnicos. Han sido creadas en muchas formas y estilos con el objeto de representar lo que acontece en algún mercado. Pueden ser construidas para periodos que van desde un minuto hasta gráficas anuales.

Las gráficas tienen éxito en la predicción de la dirección futura del mercado o del precio de un título, pero a menudo también fracasan. Una parte del fracaso puede imputarse al ansia por parte del inversor que le lleva a creer que se está formando una figura concreta sin esperar una confirmación ulterior. Parte del fracaso también puede imputarse a un fallo de la figura misma.

Dentro del análisis técnico existen distintos métodos de estudiar los movimientos del mercado. Uno de los métodos más conocidos es el que se basa en el estudio gráfico de barras y volumen. Este tipo de análisis emplea gráficas para dibujar todas las fluctuaciones de precios que se registraron durante un periodo. Esta mecánica se utiliza para cualquier bien o valor que se cotiza en un mercado determinado. Su técnica consiste en marcar y cubrir en una gráfica, los rangos existentes entre los precios máximos y mínimos del periodo analizado, a través de una barra vertical. Haciendo este ejercicio en forma consecutiva, se logran plasmar patrones de comportamiento de las actitudes de los inversionistas.

El volumen operado por cada periodo es concentrado en otra barra, que se dibuja en la misma fecha, colocándolo normalmente en la parte inferior de la gráfica. Su utilización es complementaria a las barras de precios y constituye el mejor elemento de corroboración para los patrones y formaciones detectadas. También existen

ANÁLISIS TÉCNICO

otros métodos -de los que se hablará más adelante-, que se basan en el tratamiento estadístico y matemático de las series históricas de los títulos. Los precios que se recolectan de una serie de tiempo y que sirven para construir las gráficas de barras son el precio de cierre, el valor máximo alcanzado y mínimo registrado de la operación de un día (en el caso de acciones). Cuando se trata de pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, se necesita solamente la tasa de interés que reporta la institución bancaria. Ambos instrumentos requieren también el volumen total negociado de ese mismo periodo.

ETAPA 1

A continuación se dará una descripción de cómo fueron reunidos los datos semanales para el caso del pagaré bancario con rendimiento liquidable a 28 días.

La fuente de información que fue seleccionada para recolectar los datos corresponde al periódico El Financiero, de la sección de "Mercado de Dinero" dentro de la parte de "Análisis".

TASAS DE INTERÉS EN PAGARES BANCARIOS						Para el 11 de diciembre de 1996	
RANGOS DE INVERSION	7 días		28 días		91 días		
	fisica	moral	fisica	moral	fisica	moral	
ATLANTICO	<i>Tasas brutas en fisicas y morales</i>						
De 2 a 50 mil \$	20.83	20.83	21.83	21.83	22.08	22.03	
De 50 a 100 mil \$	21.33	21.33	22.83	22.83	22.58	22.58	
De 100 a 250 mil \$	22.58	22.58	24.18	24.18	23.63	23.63	
De 250 a 500 mil \$	23.08	23.08	24.18	24.18	24.03	24.03	
De 500 mil a 1 millón de \$	24.08	24.08	25.38	25.38	25.03	25.03	

CUADRO 4.2. Representación esquemática de un fragmento del "mercado de dinero" perteneciente al periódico El Financiero.

Explicación del cuadro 4.2.

En el cuadro 4.2. se puede apreciar que hay dos partes sombreadas, éstas sirven para indicar cuál fue el dato recolectado y la información que aporta, es decir, fue tomado el día miércoles 11 de diciembre de 1996, pertenece al Banco del Atlántico y el rango de inversión oscila entre los 50 y 100 mil pesos; asimismo para efectos prácticos, la tasa de interés que se toma corresponde a la de una persona moral, aunque cabe mencionar que durante todo el seguimiento que se hizo de ésta (más de cuatro años), nunca hubo diferencia de rendimiento entre ambas, no obstante, en caso de que se reportarán diferentes, el banco otorga la más alta a una persona moral. Los datos restantes fueron recolectados del mismo modo.

Una vez obtenidos los cinco datos de la semana (cuadro 4.3.) se procede a resumir la información de ésta con un dato como se muestra en el cuadro 4.4.

Serie Diaria		
Día	Tasa de interés	Volumen
Lunes	22.83	50,000
Martes	22.83	50,000
Miércoles	22.83	50,000
Jueves	22.83	50,000
Viernes	23.18	50,000

CUADRO 4.3. Reporte de datos diarios.

Serie Semanal				
Semana	Máximo	Mínimo	Tasa última	Volumen
1	23.18	22.83	23.18	250,000

CUADRO 4.4. Resumen del dato semanal.

ANÁLISIS TÉCNICO

Explicación del cuadro 4.3.

Obsérvese que las fechas correspondientes a los sábados y domingos se omiten. Sólo los días laborables, en los que ha habido actividad en el mercado de valores se toman en cuenta para construir la base de datos.

Con respecto a los días festivos se apunta el valor del día laborable anterior, basándose en el hecho de que la tasa de interés (el precio) permanece igual hasta que lo cambie el mercado.

Explicación del cuadro 4.4.

En la serie semanal se apunta: el rendimiento máximo (precio máximo), el mínimo y el rendimiento último (precio de cierre o último precio -el del día viernes-) de la semana. Asimismo, se apunta la cantidad total de volumen que se registró en la semana.

Lo que está entre paréntesis hace referencia a las acciones.

El paquete que se utilizó para construir la base de datos y la gráfica 4.1. pertenece a "Excel" versión 5.

Los pasos requeridos para tales efectos se muestran en las siguientes hojas.

ANÁLISIS TÉCNICO

Microsoft Excel F EJEMPLO.XLS

Archivo Edición Ver Insertar Formato Herramientas Datos Ventana ?

Arial 10

J10

	A	B	C	D	E	F	G
1							
2							
3		Banco del Atlántico					
4							
5	Fecha	Año	Bajo	Cierre			
6	48-92	19,20	19,20	19,20			
7	49-92	19,20	19,20	19,20			
8	.	.	.	.
9	.	.	.	.
10	.	.	.	.
20	02-97	22,03	21,28	21,28			
21	02-97	20,53	20,53	20,53			

FIGURA 4.1. Paso 1: creación de la base de datos.

Microsoft Excel F EJEMPLO.XLS

Archivo Edición Ver Insertar Formato Herramientas Datos Ventana ?

Arial 10

K1

	A	B	C	D	E	F	G
1							
2							
3		Banco					
4							
5	Fecha	AÑO					
6	48-92	19,20					
7	49-92	19,20					
8	.	.	.	.
9	.	.	.	.
10	.	.	.	.
20	02-97	22,03	21,28	21,28			
21	03-97	20,53	20,53	20,53			

Gráfico (en esta hoja)

Como hoja nueva

Después de haber realizado la operación indicada arriba, el cursor toma la siguiente forma,



en ese momento hay que hacer "clic" con el ratón en la parte de la hoja donde se quiera colocar el gráfico.

FIGURA 4.2. Paso 2: dar la instrucción requerida para crear un gráfico.

Microsoft Excel - EJEMPLO.XLS

Archivo Edición Ver Insertar Formato Herramientas Datos Ventana ?

Arial

Gráfico 173

Asistente para gráficos - paso 1 de 5

Si las celdas seleccionadas no contienen los datos que desea trazar, seleccione un nuevo rango.

Incluye las celdas que contienen los rótulos de filas y columnas, si desea que aparezcan en el gráfico.

Rango: =\$A\$5:\$D\$21

Apuda Cancelar < Atrás Siguiente > Terminar

Fecha	Año	Bajo	Cierre
48-92	19,20	19,20	19,20
49-92	19,20	19,20	19,20
.	.	.	.
.	.	.	.
02-97	22,03	21,28	21,28
03-97	20,53	20,53	20,53

FIGURA 4.3. Paso 3: señalar el rango de celdas de los 216 datos.

Microsoft Excel - EJEMPLO.XLS

Archivo Edición

Asistente para gráficos - paso 2 de 5

Seleccione un tipo de gráfico:

Áreas Barras Columnas Líneas Circular

Anillo Radar XY-Dispersión Combinado Aristas 3-D

Barras 3-D Columnas 3-D Líneas 3-D Circular 3-D Superficie 3-D

Apuda Cancelar < Atrás Siguiente > Terminar

Fecha	Año	Bajo	Cierre
48-92	19,20	19,20	19,20
49-92	19,20	19,20	19,20
.	.	.	.
.	.	.	.
02-97	22,03	21,28	21,28
03-97	20,53	20,53	20,53

FIGURA 4.4. Paso 4: dar "clic" con el ratón en el tipo de gráfico "Líneas".

ANÁLISIS TÉCNICO

Microsoft Excel - EJEMPLO.XLS

Archivo Edición Ver Insertar Formato Herramientas Datos Ventana ?

Arial 10

Gráfico 173

Asistente para gráficos: paso 3 de 5

Selección de un formato para el gráfico de líneas:

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

Ayuda Cancelar < Anterior Siguiente > Terminar

Fecha			
48-92			
49-92			
.			
.			
.			
02-97	22,03	21,28	21,28
03-97	20,53	20,53	20,53

FIGURA 4.5. Paso 5: dar "clic" con el ratón en el número 8.

Microsoft Excel - EJEMPLO.XLS

Archivo Edición Ver Insertar Formato Herramientas Datos Ventana ?

Arial

Gráfico 174

Asistente para gráficos: paso 4 de 5

Gráfico de muestra

Serie de datos en:

Filas

Columnas

Usar primera(s) 1 columna(s) para rótulos del eje de abscisas D1

Usar primera(s) 1 fila(s) para el texto de la leyenda.

Ayuda Cancelar < Anterior Siguiente > Terminar

Fecha			
48-92			
49-92			
.			
.			
.			
02-97	22,03	21,28	21,28
03-97	20,53	20,53	20,53

FIGURA 4.6. Paso 6: indicar a Excel la forma como debe de leer los datos.

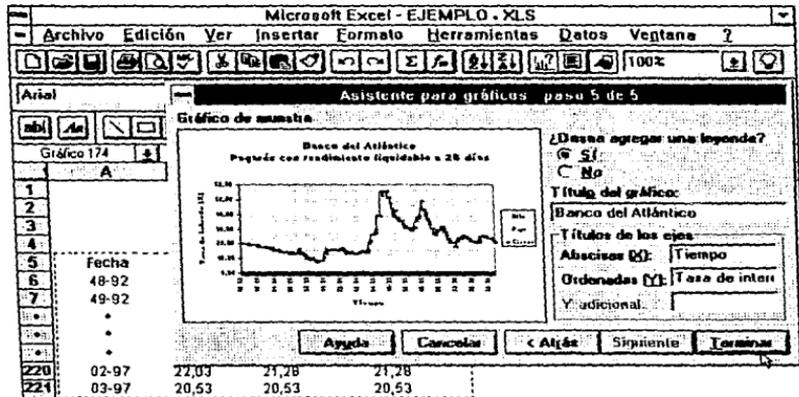
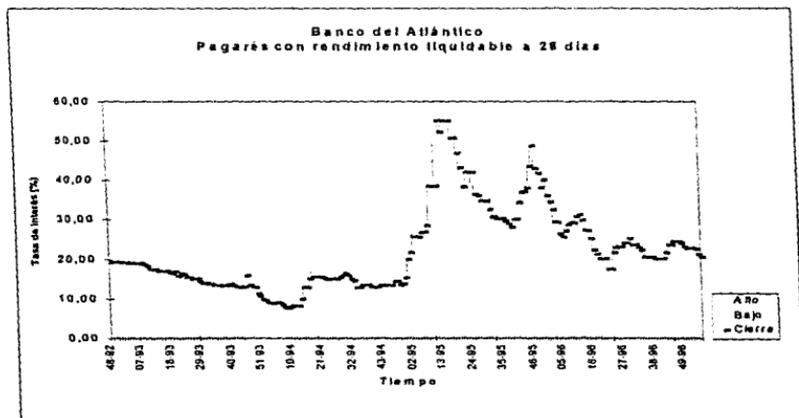


FIGURA 4.7. Paso 7: poner leyenda y títulos a los ejes, posteriormente dar "clic" con el ratón en "Terminar".



GRÁFICA 4.1. Fuente: Tania Chávez Razo.

ETAPA 2

En esta etapa se van a analizar las formaciones que presenta la gráfica 4.2. -más adelante se hace referencia de ésta- Cada figura va a ser estudiada por separado, por lo que es importante mencionar que el periodo y la escala que abarca cada formación sera ampliado o disminuido con el fin de tratar de conservar la figura que se observa en la gráfica original.

Explicación de la gráfica 4.1.

En el eje de las abscisas se representa al tiempo, cada dato resume la información de la semana y la notación que se emplea para hacerlo es "semana-año". Por ejemplo, la semana 48-92 indica que el dato recolectado corresponde a la semana que va del 30 de noviembre al 04 de diciembre de 1992.

En el eje de las ordenadas va la tasa de interés (medida en porcentaje) porque se trata del pagaré con rendimiento liquidable a 28 días; en el caso de acciones en el eje de las "Y" va el precio del instrumento.

Para poder construir la gráfica 4.1. se necesita la información del cuadro 4.4., es decir, se requiere del rendimiento más alto (máximo), del rendimiento más bajo

(mínimo) y del rendimiento último -del día viernes-, también llamado rendimiento de cierre (cierre) de la semana de un título (dato semanal).

Una vez obtenido lo anterior, se construye una barra vertical mediante la unión del punto máximo y del punto mínimo que ha tocado el título. Finalmente, el rendimiento de cierre del título se representa con una pequeña barra horizontal (▬) que sobresale de la barra vertical por la derecha.

Aclaración. Se consideró importante incluir en la leyenda del rendimiento, a los tres, ya que aunque sólo se hace referencia explícita del rendimiento de cierre, los otros dos también se incluyen en la misma por varias causas, en primera porque hay ocasiones en que no se utilizan a los tres, ya que hay quienes trabajan solamente con el rendimiento de cierre y además, si se hubiera colocado sólo este último, se corre el riesgo de poder causar confusión al lector, ya que éste se podría desubicar al no entender la razón del porqué utilizar una barra vertical y no un punto, pues quizá ignora que aunque no están indicados de manera explícita con una raya -por no cargar la notación-, si están incluidos de manera implícita en ella.

Cada barra vertical representa al rango, el cuál, plasma el tamaño de la dispersión en los rendimientos operados en esa semana.

También se interpreta ese rango como la diferencia de información que existe entre los operadores. En ambos extremos de la barra, hubo alguien que estuvo dispuesto a comprar y alguien que accedió a vender. Dibujar de esta forma todo el conjunto de rendimientos, va a permitir detectar niveles y zonas donde la oferta o la demanda se congestiona o bien se expande.

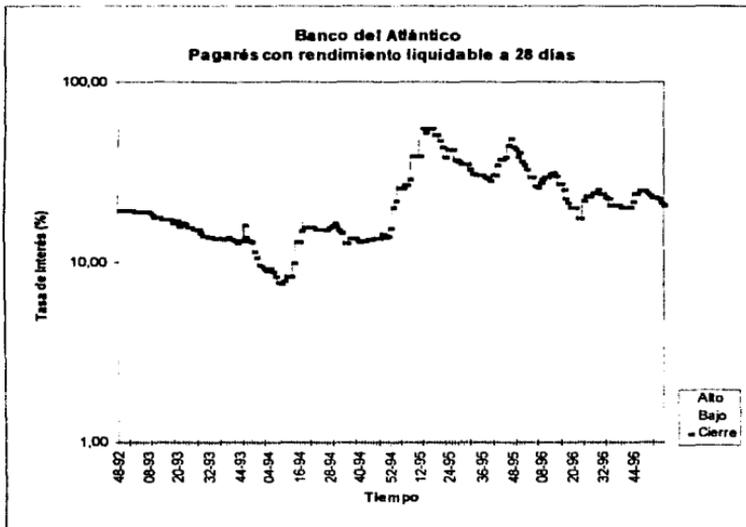
Para la adecuada construcción de gráficas es importante saber el tipo de escala que los datos requieren, ya que la escala de precios para el caso de acciones, o la tasa de interés en el caso del pagaré, son factores que determinan la correcta proporción de las configuraciones. En la mayoría de los mercados, el uso de **escalas aritméticas** es lo más usual. Su utilización radica en emisoras con poca volatilidad o bien para periodos cortos. Para el análisis de corto plazo, los operadores requieren de este tipo de escalas, porque facilitan la detección rápida de los niveles y fluctuaciones de precios o de tasas de interés según sea el caso.

La gráfica 4.1. ejemplifica a éste tipo de escala, que aunque no es la más adecuada por el tipo de fluctuaciones que presentan los datos entre otras cosas, para fines ilustrativos es válida.

El uso de la escala aritmética no se recomienda cuando una emisora mantiene altas fluctuaciones, su valor nominal es pequeño o bien el periodo por graficar es

amplio. En el mercado mexicano, la experiencia aconseja el uso de las **escalas logarítmicas** para los precios; su adecuada utilización ayuda al análisis cuando se trata de un conjunto de gráficas, porque independientemente del nivel de los precios al que se opere, visualmente se pueden clasificar en términos de mayores a menores según sean los movimientos relativos.

Un ejemplo de este tipo de escala se presenta en la gráfica 4.2.

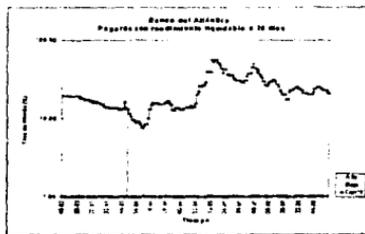


GRÁFICA 4.2. Fuente: Tania Chávez Razo.

La gráfica 4.2. muestra un alisamiento de la curva con respecto al observado en la gráfica 4.1. a consecuencia de la nueva escala. Sin duda alguna la escala logarítmica permite apreciar mejor las formaciones de las figuras que dibuja la curva cuando se trata de datos que presentan fluctuaciones considerables como en éste caso y el periodo por gráficar es amplio.

El efecto que se produce al graficar los datos con una escala que no es la adecuada para ellos da como resultado un mal pronóstico, que le puede acarrear pérdidas de dinero muy importantes al inversor.

Por ejemplo, obsérvese el periodo que va de la semana 49-93 a la semana 10-94, es decir, la semana que va del 6 al 10 de diciembre de 1993 a la semana que va del 7 al 11 de marzo de 1994.



En esas fechas se registró un descenso muy fuerte en las tasas de interés.

Sin embargo, tal descenso produce un mayor estrago en la gráfica 4.2. La importancia de este hecho queda plasmada con la siguiente situación.

Supóngase que una persona ha estado invirtiendo su dinero en pagarés con rendimiento liquidable a 28 días y desea saber si es conveniente o no vender para la semana 50-93, si observara solamente la gráfica 4.1., el diagnóstico que ésta le arrojaría sería que: probablemente en esa semana haya una disminución sin importancia en las tasas de interés y por lo tanto no hay razón para vender el instrumento. Como consecuencia, el inversionista no venderá el instrumento y perderá una cantidad considerable de dinero.

Si hubiera observado la gráfica 4.2 el pronóstico obtenido sería diferente, ya que, el descenso que se estaba produciendo para la semana 49-93 era considerable y como consecuencia, el inversionista vendería el instrumento y no hubiera perdido dinero.

Respecto a los periodos en las gráficas, el análisis de barras y volumen utiliza distintos periodos en las gráficas para el estudio de la actuación del título durante su pasado. Los más conocidos son:

- **Corto plazo-Gráficas diarias**

Esta gráfica es la más utilizada. Se construye con el precio de apertura del día, el máximo, el mínimo y el precio último o de cierre de un título. El rango de la sesión viene marcado por la unión -como ya se mencionó líneas atrás- mediante una barra vertical, del punto máximo y punto mínimo que ha tocado el título. El precio de apertura se representa mediante una pequeña barra horizontal, que sobresale de la barra vertical por la izquierda. Finalmente, el precio de cierre del título se representa con otra pequeña barra horizontal que sobresale de la barra vertical por la derecha. Su actualización requiere de los hechos cotidianos. Su realización facilita las operaciones de inversionistas con objetivos de inversión en el corto plazo. Considerando meses de 20 días hábiles en promedio, se recomienda una serie de datos entre 8 y 12 meses de información, para dar seguimiento a este tipo de decisiones.

- **Mediano plazo-Gráficas semanales**

El plazo por excelencia entre los analistas son las gráficas semanales. Su actualización requiere del resumen de hechos de los cinco días hábiles de la semana. En este tipo de gráficas, se pueden apreciar muy bien las tendencias primarias y secundarias. También es seleccionado este plazo porque las formaciones de precios llegan a madurar y se pueden apreciar adecuadamente las figuras. Para construir una gráfica de este tipo, es recomendable tener, por lo menos, información referente a los últimos tres años de vida del título. El número óptimo de observaciones es del orden de cuatro y medio años.

Para resolver el ejercicio 4.1. fueron recopilados los datos de tasas de interés de pagarés con rendimiento liquidable a 28 días pertenecientes al Banco del

Atlántico y SERFFIN, abarcando un periodo de duración que va de la semana 48-92 a la semana 03-97, es decir, de la primera semana de diciembre de 1992 a la tercera semana de enero de 1997 (un total de 216 datos). La escala utilizada para pronosticar el comportamiento futuro de las tasas de interés es logarítmica, ya que como se observa en la gráfica 4.2., la emisora del Banco del Atlántico presenta grandes fluctuaciones y el periodo por graficar es amplio. También se utilizó una escala logarítmica para trabajar con los datos de SERFFIN, ya que esta emisora también presenta las mismas características citadas -como se verá más adelante-.

- **Largo plazo-Gráficas mensuales**

Para construir gráficas de largo plazo y tomar decisiones cada mes, es necesario contar con un buen banco de datos, porque se requieren de 13 a 20 años de información para poder establecer adecuadamente las líneas de tendencia.

4.7. TENDENCIA

4.7.1. DIRECCIÓN E IDENTIFICACIÓN DE LA TENDENCIA

La tendencia es la dirección en la cual se mueven los títulos estudiados.

La causa por la cual existen estas tendencias es el desequilibrio entre la oferta y la demanda. En este sentido, cabe destacar que uno de los principios del análisis técnico estriba precisamente en que los precios se guían por tendencias. Además, es importante saber que los títulos nunca se mueven en línea recta, sino que van

dibujando un zig zag. Estos zig zags se pueden mover en tres direcciones distintas: a la alza, a la baja y horizontal.

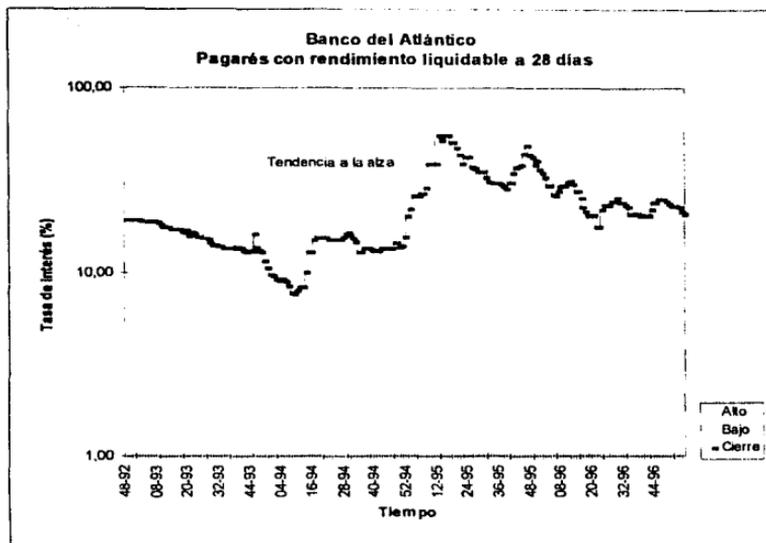
- **Tendencia a la alza-Fuerza del vendedor**

Esta situación se produce debido a que hay un exceso de inversores que compran en el mercado. La afluencia de nuevos demandantes es detectada por los tenedores de títulos que pueden incrementar los precios para equilibrar las posiciones.

El movimiento al alza en los precios de un título es diferente si la emisora se encuentra en una etapa de congestión o acumulación -lo que se verá más adelante-, de crecimiento lento pero sostenido o bien presenta síntomas de aceleramiento o desfasamiento. La función del análisis de barras y volumen será detectar la firmeza con la que el alza se presenta. La velocidad, consistencia, equilibrio y duración son elementos que estudia el análisis técnico a través de sus diferentes patrones de formación y señales.

Un ejemplo de esta situación se presenta en la gráfica 4.3.

ANÁLISIS TÉCNICO



GRÁFICA 4.3. Fuente: Tania Chávez Razo

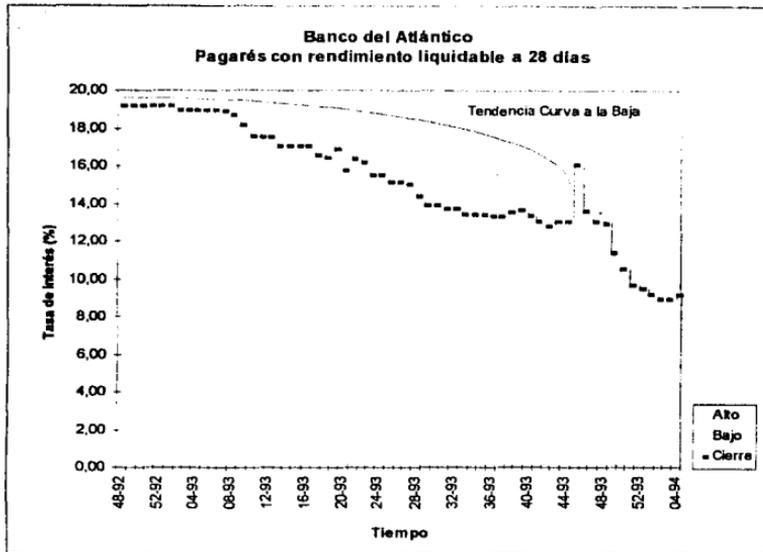
La gráfica 4.3. indica que a partir de la primera semana del mes de enero de 1994, el rendimiento que se reporta en las tasas de interés comienza a incrementarse de manera notoria; por lo que la recomendación sugerida al inversionista es: comprar el pagaré. Ésta situación se prolonga hasta la tercera semana del mes de marzo de 1995, momento en que sería aconsejable vender el instrumento.

- **Tendencia a la baja-Fuerza del comprador**

Esta situación se produce debido a que hay un exceso de inversores que venden en el mercado. Un movimiento con dirección descendente es propio de la fuerza y liderazgo de los compradores. Observar constantes decrementos en el precio de un título, es producto de la desmotivación que prevalece en el medio ambiente por adquirir dichos instrumentos. El vendedor acepta menos dinero con tal de obtener la liquidez. En cada operación existe un comprador y un vendedor, la diferencia es quien pone los precios. Mientras prevalezca la fuerza del comprador, los precios seguirán su trayectoria a la baja. Cuando esta situación se presenta, durante el remate de precios la voz que más se escucha es la del vendedor, que por su nerviosismo trata de cubrir lo antes posible sus posiciones.

Al igual que en las tendencias a la alza, la fuerza de los movimientos a la baja son medidos y estudiados a través de las formaciones de consolidación y de cambio de tendencia, ofreciendo una estupenda metodología para detectar la etapa por la que atraviesa un título. Las señales y rompimientos son interpretados para confirmar las decisiones que se tomen.

Un ejemplo de este tipo de tendencia se presenta en la gráfica 4.4.



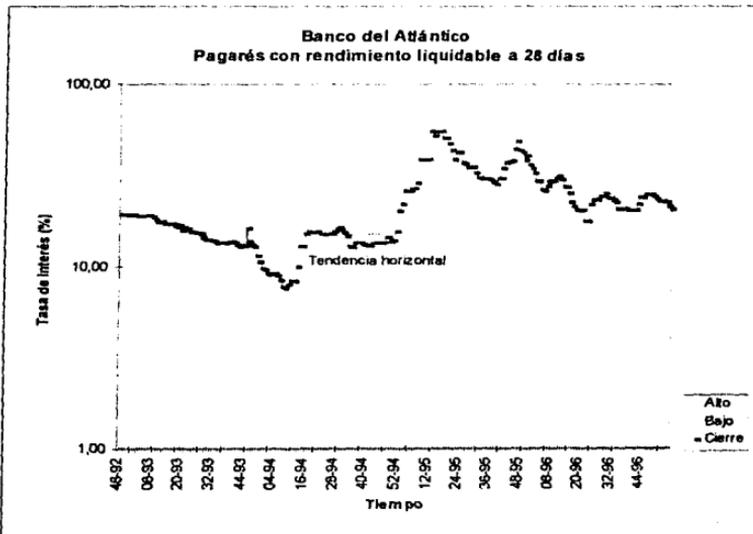
GRÁFICA 4.4. Fuente: Tania Chávez Razo.

La gráfica 4.4. muestra que durante el periodo comprendido de la primera semana de diciembre de 1992 a la primera semana del mes de noviembre de 1993, se registró un decremento importante en las tasas de interés, por lo que la recomendación sugerida para ese periodo es abstenerse de comprar el instrumento.

- **Tendencia horizontal o sin tendencia**

La mayoría de la gente tiende a pensar que el mercado siempre se mueve a la alza o a la baja. Sin embargo, esto no es cierto, debido a que a menudo el mercado se mueve en forma horizontal o en una formación de línea. Esto se produce debido a que hay un equilibrio entre los inversores que compran y los inversores que venden, caracterizado por una fluctuación horizontal del mercado dentro de un rango definido.

Un ejemplo de tendencia horizontal queda representado en la gráfica 4.5.



GRÁFICA 4.5. Fuente: Tania Chávez Razo

La gráfica 4.5. indica que durante el periodo que va de la tercera semana de agosto a la última semana de diciembre de 1994, no registro tendencias a la baja o a la alza, fue una fase que no marcó ninguna tendencia, no obstante, estas etapas se consideran de riesgo, porque la fuerza del vendedor o del comprador aún no está definida. Por lo tanto, la sugerencia para este caso es abstenerse de comprar pagarés.

4.7.2. PUNTOS DE CAMBIO DE FUERZA O TENDENCIA

Una vez que la línea de tendencia ha sido confirmada y que el precio comienza a moverse en la dirección de la tendencia, ésta se convierte en una herramienta muy útil porque ayuda no sólo a determinar los niveles de las bajas en un mercado a la alza y los niveles de las alzas en un mercado a la baja, sino que también indica cuando la tendencia del mercado está cambiando al ser violada esta línea.

Encontrar estos niveles integra lo más valioso del análisis de barras y volumen, pues constituyen la pauta para delinear tendencias y formaciones. Su localización y aplicación es primordial para las señales del análisis.

Existen tres tipos de puntos claves en las gráficas. Todos ellos deben detectarse y estudiarse por sus características similares. Cuando las particularidades de estos puntos reflejan el final de la fuerza de dominio de los compradores al buscar bajar los precios, se le llama punto de **apoyo** o **soporte-inicio de la fuerza del vendedor**. En consecuencia, el vendedor ya no cede a las presiones. En el caso contrario, cuando el vendedor ya no puede presionar más y tiende a ceder terreno

ante la fuerza del comprador, el nivel se denomina **resistencia-inicio de la fuerza del comprador**.

Las líneas de apoyo y resistencia que son trazadas en ocasiones tienden a converger en un vértice. Normalmente es este lugar donde existe una definición de la tendencia. Esto ocurre principalmente en las líneas de tendencia secundarias que delimitan las distintas formaciones. La explicación a este fenómeno es sencilla. En la medida que el mercado en su conjunto tiene la misma información y no hay cambio en ella, los precios tienden a estabilizarse y a disminuir sus fluctuaciones.

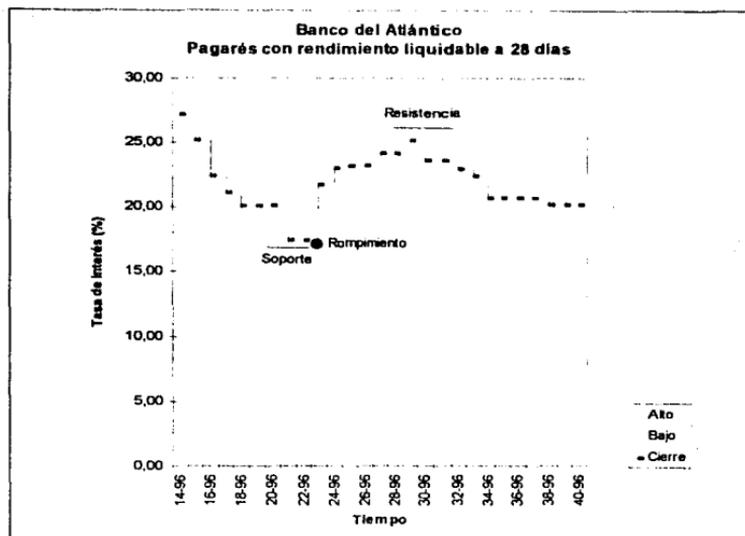
En consecuencia, cuando el movimiento de las líneas de resistencia y de apoyo se abren por las mayores fluctuaciones, haciendo una formación divergente con los precios, es señal de una enorme distorsión en la información. El peligro, la volatilidad y la rapidez, serán las características de los siguientes movimientos.

El tercer punto clave es caracterizado por las señales de rompimiento de las fuerzas preestablecidas y, a grosso modo trata de lo siguiente: cuando se tienen trazadas fuertes líneas de resistencia o de soporte, los precios de una emisora tienden a mantenerse dentro de ese espacio, porque se establece un orden entre las fuerzas de la oferta y la demanda. Los niveles de cambio de fuerza que originaron la resistencia o el soporte suelen repetirse, una y otra vez en el

transcurso del tiempo. Mientras persiste la misma información entre los inversionistas, la distancia entre el apoyo y la resistencia prevalecerá como un espacio vital. En el momento que se acerca a dicho nivel existe una reacción.

Estos puntos de inflexión tienden a respetarse, pero en ocasiones son violados abruptamente, produciéndose una importante señal para el análisis técnico denominada **rompimiento**. El volumen negociado en estos momentos debe incrementarse. En el lugar donde se originan este conjunto de señales, se establecen nuevos ordenamientos. La relación que existía entre los compradores y vendedores cambiará, ahora uno sobre-dominará al otro, acelerando la tendencia y los movimientos de precios.

Estos aspectos son estudiados por el análisis de barras y volumen y explican por qué el rompimiento a un nivel preestablecido normalmente busca el siguiente. Las conductas de los inversionistas son lo que provocan estas características, al conocer suficiente información que los hacen cambiar rápidamente de opinión. Algunos compradores y vendedores saben que los precios anteriores ya no responden a la nueva situación de la empresa. La utilidad de usar las gráficas es para detectar, primero que muchos, el rompimiento de los ordenes establecidos. Además permite estimar el siguiente espacio vital, donde el mercado pueda tener su siguiente reacción.



GRÁFICA 4.6. Fuente: Tania Chávez Razo.

La gráfica 4.6. señala que a partir del 22 de mayo de 1996 y hasta el 5 de junio de 1996, se registra una línea de soporte, un día después se produce un rompimiento a la alza, pues el vendedor ya no estuvo dispuesto a ceder a las presiones de los compradores, a partir de este momento las tasas de interés comienzan a subir y es aconsejable comprar el pagaré; esta situación se prolonga hasta el 30 de septiembre de 1996, en ese momento se empieza a observar una línea de resistencia, por lo que

es aconsejable vender el instrumento, pues probablemente se produzca una ruptura, además de que hay mucha volatilidad en el mercado.

4.7.3. TIPOS DE TENDENCIA

Identificar la tendencia y unirse a ella es una de las reglas más valiosas del análisis técnico. Por cada periodo de datos que se analicen, se podrán tener varias tendencias, pero su validez e importancia dependerán de la firmeza de los puntos de apoyo y resistencia que las delinearón. La identificación de una tendencia, normalmente se traza por medio de un canal -más adelante se hablará de ello- de tendencia. Al detectar los puntos de una línea base, se dibuja su paralela para bordear los niveles de precios. La línea de los bordes superiores se denomina resistencia, mientras que la de los bordes inferiores siempre será de apoyo. En ocasiones, las líneas de resistencia se convierten en niveles de apoyo cuando se ha producido un rompimiento al alza. Cuando sucede lo contrario, es decir, un rompimiento a la línea de apoyo, ahora la línea de apoyo será de resistencia.

Existen tres tipos de tendencia, las más usuales son las dos primeras. A continuación se da una descripción de ellas.

- **Tendencia primaria**

La tendencia primaria es una línea que describe de la mejor manera el comportamiento general de los precios por cada periodo en particular. Su trazo debe estar soportado por el mayor número de puntos claves que fueron detectados como apoyos, resistencias y por supuesto hay que considerar los de rompimiento.

Es importante no confundir la validez de una tendencia primaria, marcada en una gráfica a un plazo determinado, con los valores de la misma acción pero agrupados en otra frecuencia de datos. Por ejemplo, cuando se trate de un periodo semanal, las decisiones tendrán que ser en ese lapso, y no mezclar ni introducir las señales de una tendencia primaria de otra gráfica ya sea diaria o mensual. El hacerlo implica un riesgo al encontrar o dilatar pronósticos que confunden las decisiones.

En ocasiones, no es fácil determinar la tendencia primaria en una empresa, porque existen numerosos puntos críticos que quedarían aislados de la recta principal. En ese momento, la configuración no tiene tendencia primaria, sólo las líneas secundarias pueden trazarse. En los valores y emisiones de alta volatilidad esto es común, siendo las tendencias secundarias y terciarias las que sirven de base para la toma de decisiones. Cuando la tendencia primaria no ha sido detectada, implica un riesgo a considerar.

- **Tendencia secundaria**

Este grupo de líneas son de las más fáciles de dibujar. Su identificación es muy rápida en las diferentes gráficas. Considerando el conjunto de puntos claves de apoyo o de resistencia, se trazan las líneas que delimitan las tendencias secundarias por periodos cortos dentro de la misma gráfica.

Se pueden encontrar varias líneas secundarias; basta con seleccionar un grupo de puntos de apoyo o de resistencia, para que se pueda unir cada recta. De preferencia hay que localizar tres puntos o más.

Al definir las líneas secundarias se obtiene una pequeña conformación de precios. Pequeños equilibrios de fuerza están dentro de esa figura determinada. Estos espacios normalmente reaccionan, como una corrección, a la tendencia primaria.

También se observa que las tendencias secundarias se desplazan dentro de las tendencias primarias. Mantenerse en forma intermedia ayuda a identificar y a validar ciertos puntos de apoyo y de resistencia. En ocasiones se puede dar un rompimiento de las tendencias secundarias, pero no así a las tendencias primarias. Cuando es con fuerza, se pierden los niveles de las tendencias primaria y secundaria.

- **Tendencia terciaria**

Dentro del comportamiento de los precios, existen pequeños movimientos que son rápidos y efímeros. Estas fluctuaciones se denominan movimientos terciarios y sólo sirven para complementar alguna otra tendencia.

En las formaciones de consolidación y de cambio de tendencia, los movimientos terciarios son los que realmente dibujan la formación. Los rompimientos y niveles en este tipo de movimientos no deben ser considerados para la toma de decisiones.



GRÁFICA 4.7. Fuente: Tania Chávez Razo

La tendencia primaria en la gráfica 4.7. se inicia en la última semana de noviembre de 1992 y termina en la tercera semana de enero de 1997, ésta es a la alza. Asimismo, un patrón de tendencia secundaria a la alza, se localiza a partir de la cuarta semana de octubre y continúa hasta la tercera semana de diciembre de 1994. Finalmente, un ejemplo de tendencia terciaria a la baja, abarca el periodo que va de la cuarta semana de abril a la cuarta semana de junio de 1995.

4.7.4. ZONAS DE CONGESTIÓN Y DISPERSIÓN DE LOS PRECIOS

El comportamiento de los precios es reflejo fiel del ambiente que prevalece entre los inversionistas. Los movimientos de los precios se identifican porque tienden a congestionarse, o bien porque muestran un periodo de desplazamiento en sus cotizaciones.

Lo que este tipo de figura representa es el cambio de manos que existe entre los tipos de inversionistas. A través de la forma y lugar donde los precios se concentran, se puede detectar que tipo de inversionista es el que está actuando.

En consecuencia, las actitudes encontradas en los movimientos de los precios, responden directamente al tipo de información que tiene el inversionista, al grado de conocimiento que tiene sobre la materia y a la madurez de sus operaciones.

Estas características son fáciles de detectar en una gráfica pero difíciles de diagnosticar dentro de las fluctuaciones de los precios.

Cuando los precios se encuentran en una zona deprimida, los únicos adquirientes son los inversionistas conocedores que empiezan a detectar niveles subvaluados en la empresa. Entre más títulos recogen estos inversionistas más va escaseando la oferta. Cuando una noticia positiva invade el ambiente, los precios tienden a incrementarse, observándose la entrada de los profesionales que rápidamente se sensibilizan de la escasez de papel, provocando los rompimientos. En la medida que los precios continúen subiendo, nuevos inversionistas acuden a comprar. En este periodo entran los inversionistas que acuden periódicamente al mercado.

Cuando los precios han alcanzado los mejores niveles y las noticias de las mejoras en la empresa son del dominio público, el mayorista busca sus utilidades surtiendo la demanda del inversionista nuevo. Al agotarse la demanda por el exceso de oferta, los nuevos inversionistas, que no ven utilidades, se empiezan a desesperar, buscando rematar sus acciones a fin de recuperar su inversión. Este ciclo termina cuando los precios bajan a tal nivel que el conocedor vuelve a tomar posición.

- **Periodos de acumulación**

Se identifican porque en las gráficas se observa una concentración de precios en una zona determinada. Este conjunto de precios responde a una etapa de definición entre el tipo de participante que toma el papel en el mercado. Mientras las expectativas para los vendedores no están muy claras, para los compradores pronto lo estarán. La especulación entre los demandantes es a largo plazo. Un proceso de congestión en un nivel de apoyo es identificado como de acumulación de inventarios, por parte de los inversionistas conocedores y patrimoniales, que buscan posiciones poco a poco. La demanda que mantienen es paulatina para no presionar los precios, a fin de obtener el número de acciones que desean. Los mejores periodos de acumulación se reconocen en las gráficas de largo plazo. Además cada acumulación se presenta con extensiones y magnitudes diferentes.

Los niveles de rompimiento indican el final del proceso de acumulación. En ocasiones, su conclusión se extienden todavía durante el siguiente movimiento.

- **Periodos de distribución**

Un proceso de congestión detectado en una zona de resistencia es sinónimo de ventas de mayoristas y, se conoce como distribución.

ANÁLISIS TÉCNICO

El proceso de distribución se inicia desde el movimiento ascendente antes de llegar a la zona de resistencia. El incremento de la oferta da inicio la etapa de distribución. El vendedor es cauto y silencioso para tratar de colocar sus títulos.

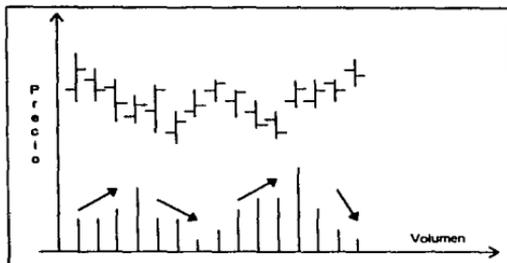
El inversionista concedor inicia la distribución de sus posiciones, al observar los atractivos precios a los que las acciones son arrebatadas.

4.8. EL VOLUMEN

En el mercado accionario, volumen se refiere al número de acciones que cambian de manos en un día determinado. Cada transacción es el resultado del encuentro entre la demanda, por una parte, y la oferta por otra. Cuando la demanda excede a la oferta, los precios tienden a ascender. De manera contraria, cuando la oferta excede a la demanda, los precios tienden a bajar.

A través del estudio del volumen, se pueden identificar las reacciones de los inversores ante las distintas situaciones de mercado y además, puede ser una medida de la oferta y la demanda. Hay muchas maneras de visualizar la relación entre el volumen y los precios.

Se suele considerar al volumen como una medida de la "presión" del mercado.



GRÁFICA 4.8. Fuente: Análisis técnico, 1991.

En la gráfica 4.8. se puede ver que las líneas que están en contacto con el eje de las abscisas, representan al volumen, mientras que las líneas que están por arriba de éstas, representan el precio de las acciones.

• **Reglas básicas para analizar el volumen**

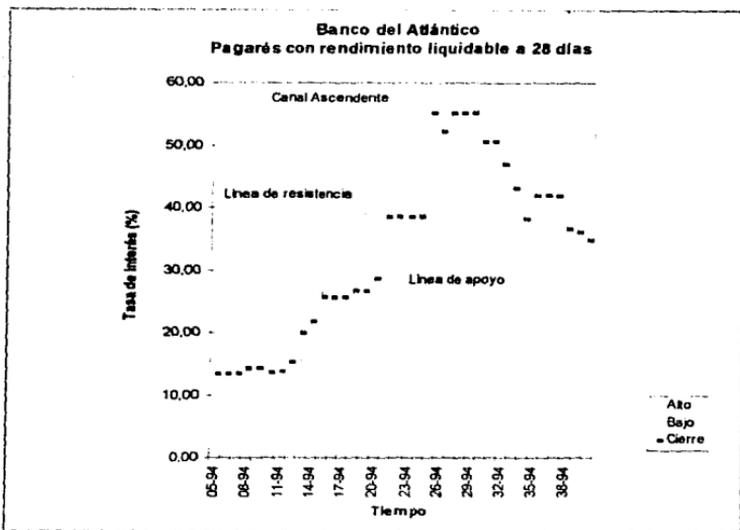
1. Cuando los precios ascienden y el volumen se incrementa, la tendencia se mantendrá y los precios continuarán subiendo.
2. Cuando los precios son ascendentes y el volumen es decreciente, la tendencia probablemente no se mantendrá. El avance de los precios se desacelerará y posteriormente, se revertirá.
3. Cuando los precios caen y el volumen se incrementa, la tendencia se mantendrá y los precios continuarán cayendo.
4. Cuando los precios están cayendo y el volumen empieza a decrecer, la tendencia probablemente no se mantendrá, la caída en los precios se desacelerará y posteriormente los precios se revertirán.

5. Cuando el volumen no se incrementa ni se reduce, el efecto en el precio es neutral.
6. El volumen usualmente se incrementa y se mantiene más alto que el promedio durante una tendencia alcista.
7. El volumen usualmente se incrementa cuando el precio rebasa la parte alta de una formación o patrón. Un gran incremento en el volumen marca una fuerte señal de compra.
8. El volumen es usualmente más bajo que el promedio durante una tendencia bajista. Un precio de rompimiento de la parte baja de una formación o patrón, marca una señal de venta no importando si el volumen se incrementa o no.
9. El volumen usualmente decrece en los triángulos -más adelante se hablará de éstas figuras-.

4.9. CANALES

Los canales son formaciones que se producen cuando la cotización de un título evoluciona entre una línea de resistencia y una de soporte paralelas. Cuando la cotización franquea una de las dos líneas se produce el aviso de cambio de tendencia. Si la línea que se franquea es la de resistencia, seguidamente se producirá una fase alcista tras la acumulación de títulos que habrán hecho los inversionistas más expertos. En cambio, si la línea que se franquea es la de apoyo, seguidamente se producirá un descenso importante tras una fase de distribución o venta de títulos por parte de los operadores más expertos.

Cuando se dibuja un canal en un título, éste tiende a moverse dentro de él, tocando sucesivamente la línea de soporte y de resistencia. Estas formaciones gráficas son muy importantes, debido a que dan señales claras de cuándo hay posibilidades de entrar a comprar títulos y cuándo hay que vender los títulos.



GRÁFICA 4.9. Fuente Tania Chávez Razo

En la gráfica 4.9. se observa la formación de un canal ascendente que se inicia a partir de la primera semana de febrero y culmina durante la tercera semana de agosto de 1994. Asimismo, la tasa de interés fluctúa mucho tiempo entre la línea de soporte y la línea de resistencia, consolidando aún más ésta figura. Finalmente como la línea que se franquea es la de apoyo, seguidamente se producirá un descenso en importante en la tasa de interés, por lo que se considera que no es conveniente comprar el título a partir de la última fecha citada.

4.10. ALGUNAS SEÑALES

Las figuras tienen dos clasificaciones con distintas implicaciones, las figuras de continuación de tendencia y las figuras de cambio de tendencia. Las primeras indican que la tendencia actual se está tomando una pausa, pero que continuará con fuerza en un plazo corto. Las figuras de cambio de tendencia, como su propio nombre lo indica, son las que dan señales de debilidad en la tendencia actual y posibilidad de un cambio de tendencia. Las figuras suelen tener un valor predictivo importante.

4.10.1. ALGUNAS SEÑALES DE CONTINUACIÓN DE TENDENCIA

Se identifican porque plasman figuras en forma de valles, su presencia indica que el valor del título no está en el máximo o en el mínimo, sino que está subiendo hacia el pico o cayendo hacia la depresión, quedando aún camino por recorrer.

4.10.1.1. TRIÁNGULOS

Los triángulos pueden adoptar dos formas principales y en general tardan varias semanas en formarse. En la primera, la variación del precio se va haciendo más pronunciada al avanzar el tiempo y en algún punto el precio tendrá que salirse, bien por arriba o por abajo. Esta forma recibe el nombre de **triángulo en expansión**, y no es demasiado frecuente. La otra forma se da cuando la variación del precio va disminuyendo al avanzar el tiempo. Éstas son mucho más corrientes y caen bajo varias categorías tales como **triángulos ascendentes, descendentes o simétricos**.

ANÁLISIS TÉCNICO

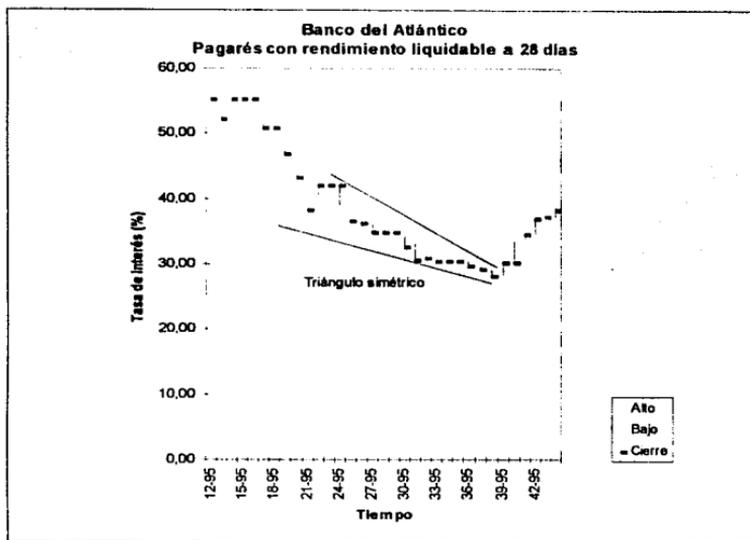
En los triángulos ascendentes y descendentes, que tienen una línea horizontal, por lo que son triángulos rectángulos, tras la formación de la figura el título tomará la misma dirección que la línea que tiene una mayor pendiente. Lo que caracteriza a los triángulos ascendentes es que los compradores son más agresivos que los vendedores, sucediendo lo contrario en los triángulos descendentes.

En cambio, en el triángulo simétrico, que no tiene ninguna de las dos líneas horizontales, el título puede evolucionar en cualquiera de las dos direcciones, es decir, no se sabe la dirección de la reacción siguiente. Los triángulos simétricos están compuestos por una serie de fluctuaciones en los precios donde cada una es menor a la anterior.

La formación de un triángulo va acompañada de un descenso en el volumen de contratación.

La salida que produce también está motivada por lo que se denomina **zona de congestión**. Esta congestión se da cuando un título está durante algún tiempo intercambiándose a precios muy similares. Cuanto mayor sea el plazo de la congestión más importante será el salto.

ANÁLISIS TÉCNICO



GRÁFICA 4.10. Fuente: Tania Chávez Razo.

En la gráfica 4.10. se aprecia la formación de un triángulo simétrico el cual, como se comentó líneas atrás, no aporta información acerca de cual será el siguiente movimiento que tengan las tasas de interés. Este periodo de incertidumbre empieza en la tercera semana de marzo y culmina durante la tercer semana de octubre de 1995; sin embargo, después de ese periodo se observa un movimiento a la alza. No obstante lo anterior, se necesita observar la siguiente figura para confirmar o refutar

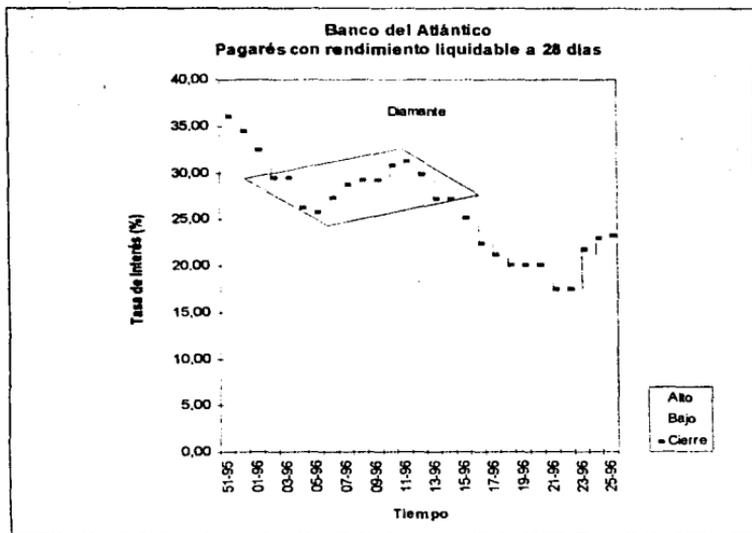
tal situación. Mientras tanto, la recomendación sugerida es abstenerse de comprar el título.

4.10.1.2. DIAMANTE

Esta figura se forma cuando las cotizaciones fluctúan considerablemente y las líneas de soporte y resistencia dejan de ser representativas. Las fluctuaciones de este tipo hacen que se pase en pocas sesiones del optimismo total a un profundo pesimismo y viceversa. El diamante es un aviso de fin de tendencia alcista ya que después suelen derrumbarse las cotizaciones.

El diamante es considerado como una formación de continuación de tendencia, aunque en ocasiones puede aparecer actuando como un cambio de tendencia. Esta figura se basa en la formación de otras dos figuras consecutivas. Se produce primero una formación de ensanchamiento, seguida de un triángulo simétrico. El volumen es el característico de cada figura que la compone. Cuando se está formando la figura de ensanchamiento, el volumen suele ser irregular. Por el contrario, cuando comienza el triángulo el volumen empieza a disminuir. El volumen debe aumentar cuando el título rompa la línea de soporte o de resistencia de la figura.

ANÁLISIS TÉCNICO



GRÁFICA 4.11. Fuente: Tania Chávez Razo.

Cuando se explicó el comportamiento que presentó la gráfica 4.10., se dijo que probablemente la tendencia que seguía después de la formación del triángulo simétrico era a la alza; esta suposición se confirma con la gráfica 4.11., pero después de esta fase viene un movimiento a la baja y luego la formación del diamante para el periodo que va de la última semana de diciembre de 1995 a la primera semana de mayo de

que va de la última semana de diciembre de 1995 a la primera semana de mayo de 1996. Esto es un claro indicio de que se está registrando un periodo de inestabilidad en el mercado, por lo que no es conveniente realizar acciones de compra del citado instrumento.

4.10.2. ALGUNAS SEÑALES DE CAMBIO DE TENDENCIA

4.10.2.1. FORMACIÓN DE PLATILLOS O FONDOS REDONDEADOS

Estas formaciones son raras de ver hoy en día, ya que se producen en mercados donde hay muy poca volatilidad y el volumen negociado es pequeño. Predicen un cambio lento en la tendencia de un título desde una fase bajista a una alcista.

Cuantos más días haya tardado la figura en formarse, más posibilidad hay de que el cambio en la tendencia sea mayor.

ANÁLISIS TÉCNICO



GRÁFICA 4.12. Fuente: Tania Chávez Razo.

En la gráfica 4.12. se produce la figura de un platillo, su formación se inicia durante la segunda semana de octubre de 1993 y termina en la primera semana de febrero de 1995. Aparentemente esta situación resulta contradictoria, pues a lo largo del presente capítulo se dijo que los datos mostraban una gran volatilidad; sin embargo, como el periodo analizado fue bastante extenso, es natural que en algún momento se haya registrado poca volatilidad en el mercado. Como este fase se mantiene por un

periodo considerable, el cambio que se registra en la siguiente etapa es muy grande y se espera que sea a la alza, ya que antes de la formación de tal figura los datos presentaban una tendencia curva a la baja (gráfica 4.4.), por tal motivo en la gráfica 4.9. se forma un canal ascendente bastante prolongado.

Por otra parte, cabe mencionar que cuando la plataforma es muy grande como en este caso, se le denomina también gran base, y después de la formación de ésta, se espera un movimiento a la alza. Este hecho junto con lo anterior confirma aún más la formación del canal ascendente, el cuál fue estudiado con anterioridad.

4.10.2.2. FORMACIÓN DE CABEZA Y HOMBROS INVERTIDOS

Este patrón se presenta en una tendencia a la baja y marca el inicio de un movimiento a la alza. En él se producen tres hundimientos en forma de valles formando ciclos, el primero de éstos se inicia con un movimiento bajista importante, seguido por un alza en los precios formando el hombro izquierdo, seguidamente los precios empiezan a caer casi al mismo nivel que en el ciclo anterior para continuar con una nueva alza en los precios, formando así la cabeza del patrón, posteriormente se termina la formación con un ciclo más que sobrepasa a los dos valles que se habían formado antes.

En ese momento se puede trazar en el patrón una línea clave conocida como línea de cuello (el rompimiento de dicha línea completa el patrón hombro-cabeza-hombro).

Se construye uniendo los dos puntos de apoyo marcados por el hombro izquierdo y la cabeza. Esta línea suele indicar la fuerza que tiene el movimiento y además es muy importante porque el rompimiento de ésta, es la mejor señal de que una formación de cambio de tendencia se ha definido.

Es común observar un regreso en la tendencia antes que sobrevenga la alza en los precios del mercado.

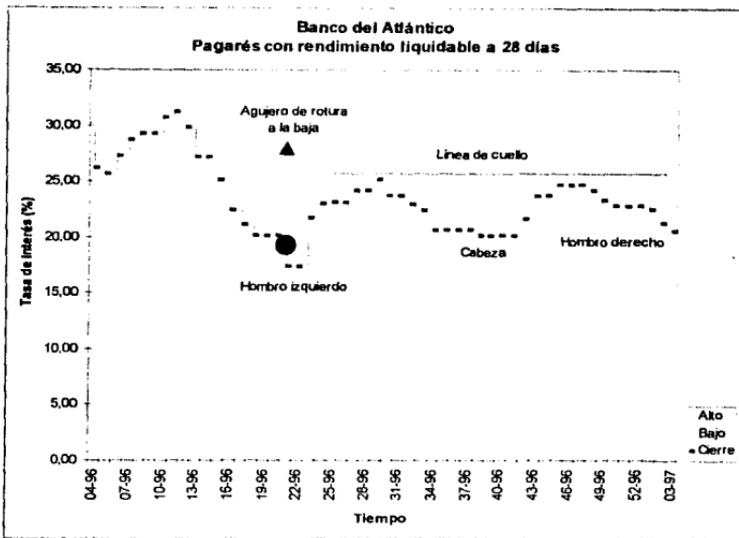
La figura de cabeza y hombros invertidos se caracteriza por tener tres puntos de apoyo y dos puntos de resistencia. Estando el primer y el tercer punto de apoyo a los mismos niveles y siendo el segundo punto de apoyo, el máximo tocado en la tendencia a la baja. A las formaciones que se producen en el primer y tercer apoyo, se les llama hombros.

A la formación del segundo apoyo se le llama cabeza.

En general éste tipo de gráficas son movimientos que explican la pérdida de fuerza de los participantes que dominan en un mercado.

Entre más alto sea el movimiento de los precios en el arco de la cabeza, más fuerte será la baja de los mismos.

El volumen normalmente se va incrementando poco a poco.



GRÁFICA 4.13. Fuente: Tania Chávez Razo

La gráfica 4.13. muestra que durante el periodo comprendido de la última semana de enero de 1996 a la tercera semana de enero de 1997, se registró una formación de cabeza con hombros invertidos, por lo que es de esperarse un movimiento a la alza para el siguiente periodo. Por lo tanto, sería recomendable adquirir el pagaré con rendimiento liquidable a 28 días emitido por Banco del Atlántico, ya que el pronóstico que arroja la gráfica es que probablemente baya un alza en las tasas de

interés para la última semana de enero de 1997 basándose en el hecho de que el siguiente movimiento completará la formación del bombro derecho.

4.10.3. OTRAS FIGURAS

4.10.3.1. FORMACIÓN DE AGUJEROS

Un agujero es un espacio vacío que se produce en el gráfico de barras. La causa por la cual se producen estos espacios es debido a que no ha habido cruces a esos niveles.

Es decir, que el mínimo del día anterior al que se han cruzado precios es mayor que el máximo del día de hoy si la tendencia es a la baja.

Los agujeros, también llamados huecos o *gaps*, se pueden producir en gráficos intradiarios, diarios y semanales, aunque en estos últimos no son tan comunes.

Se pueden distinguir cuatro tipos de huecos: los huecos comunes o temporales, de ruptura, continuación y agotamiento.

- **Huecos comunes**

Se suelen producir cuando el mercado se encuentra en una situación sin tendencia, o de movimiento horizontal. También es común ver este tipo de huecos en formaciones de consolidación de tendencia como por ejemplo, los triángulos, los rectángulos, etcétera. Es el menos importante en términos de predicción.

ANÁLISIS TÉCNICO

- **Huecos de ruptura**

Se suelen producir tanto en figuras de continuación como de cambio de tendencia. Suelen causar la ruptura o superación de alguna línea de soporte o resistencia importante.

La gráfica 4.13 muestra un agujero de rotura a la baja en medio del hombro izquierdo, ésta situación abarca las dos primeras semanas de mayo de 1996. En este caso está causando la superación de una línea de soporte importante porque seguidamente se produce una tendencia a la alza para completar la formación del hombro izquierdo.

- **Huecos de continuación**

La principal característica es que a diferencia de los anteriores, estos no se producen en una formación o continuación o de cambio de tendencia. Se suelen formar cuando se producen ascensos o descensos rápidos y en líneas rectas. Suelen indicar la mitad del recorrido que se va a producir.

- **Huecos de agotamiento**

Se suelen producir al final de una tendencia alcista o bajista. Este tipo de huecos suelen alertar sobre un posible cambio de tendencia.

4.11. INDICADOR ESTADÍSTICO

4.11.1. PROMEDIO MÓVIL

Es uno de los indicadores más versátiles y más utilizado. A través de él se intentan "alisar" los movimientos del precio del título estudiado. Los objetivos principales del promedio móvil son: identificar las tendencias, identificar los posibles cambios de tendencia y dar señales de compra y venta. Un promedio móvil se calcula obteniendo el promedio de cierto número de días del precio de un título; se llama móvil porque al calcularlo se van recorriendo los días para obtener los promedios posteriores.

El promedio móvil reduce las fluctuaciones causadas por las variaciones irregulares en los precios de los títulos y permiten ver con mayor claridad la tendencia vigente. El resultado del proceso de alisamiento se puede considerar una mejor representación de la evolución del precio del título que los datos del precio mismo del título.

Se pueden calcular promedios móviles a distintos tiempos. Un promedio de corto plazo es más sensible al precio de un título, que uno de largo plazo, ya que, cuanto mayor sea el lapso del promedio utilizado, más liso será el registro resultante puesto que habrá una mayor cantidad de términos en el promedio, lo que le dará mejores representaciones. El uso de cada uno de ellos dependerá de la situación en que se encuentra el mercado o un título en particular. No se conoce un número ideal de datos para obtener un promedio móvil que brinde los mejores resultados; sin embargo, son muy comunes los promedios móviles con variaciones de 10 a 30 datos cuando se trata del corto plazo, de 50 datos para el mediano plazo y de 200 datos en adelante para periodos de largo plazo.

Hay tres formas de estimar un promedio móvil, estas son: la simple o aritmética, ponderado y exponencial. Dichas formas se suelen calcular con respecto al precio de cierre, aunque también se pueden calcular con respecto al precio máximo de la sesión, al precio mínimo, etcétera.

- **Aplicaciones de las promedios móviles**

Hay casi tantas formas de aplicar las promedios móviles como inversores que las utilizan. Los métodos principales son:

- a) **Comprar y vender cuando el precio del título cruza el promedio móvil**

La señal de compra se da cuando el precio del título, que habrá estado por debajo de la línea más lisa correspondiente al promedio móvil (principal nivel de soporte), cruza la línea hacia arriba, y al contrario, será hora de vender cuando el precio cae por debajo tras cruzar la línea del promedio móvil (principal nivel de resistencia).

- b) **Comprar y vender cuando un promedio móvil se cruza con otro**

Una de las dificultades del método anterior es que las fluctuaciones a bastante corto plazo del precio del título lo pueden llevar por encima o por debajo del promedio repetidas veces, generando señales falsas que hacen que el inversor pierda dinero. Una forma de sortear ésta dificultad es el empleo de dos promedios. El promedio de plazo más breve se usa como sustituto del precio, y como será más lisa que las fluctuaciones del precio, deberían darse menos señales falsas. La penalización que se sufre a cambio de esta mejora es que el promedio a más corto plazo habrá perdido velocidad de respuesta en comparación con el precio mismo, y por tanto habrá un desfase temporal más largo hasta que se dé la señal. Esto reducirá la ganancia efectiva que se pueda obtener con la transacción.

c) Comprar y vender cuando un promedio móvil cambia de dirección

El principio que respalda este método es que los promedios móviles aíslan las tendencias. El tipo de tendencia que se aísla, es decir, que sea a corto, medio o largo plazo, depende totalmente del lapso del promedio empleado. Una vez que un promedio cambia de dirección, entonces es que las tendencias de periodicidad más largas que el lapso de la tendencia también han cambiado de dirección. No se puede determinar cuánto tiempo seguirán avanzando en la nueva dirección, ya que la subsiguiente inversión de la dirección dependerá de factores aleatorios. Basta con saber que el fin de una tendencia quedará indicado exactamente de la misma forma que su comienzo, o sea mediante un cambio en la dirección del promedio móvil apropiado.

d) Usar un promedio para que refleje la situación actual de una tendencia subyacente, normalmente a largo plazo

Hay muchos casos de ambigüedad que pueden ser aclarados mediante la utilización de un promedio móvil a largo plazo, pues es un añadido útil a la confirmación de figuras de inversión. Muchos servicios gráficos muestran un historial de precio con un promedio de doscientos o doscientos cuarenta días superpuesto. Aunque un promedio tal de poco sirve por sí sólo como indicador de compra o venta, es muy útil como indicador de la dirección de la tendencia subyacente.

A continuación se va a aplicar el método del promedio móvil al ejercicio 4.1., considerando 50 datos semanales para su estudio, pues se trata de un análisis efectuado al mediano plazo, ya que como se mencionó anteriormente el seguimiento que se practicó al instrumento en cuestión fue de poco más de cuatro años. Además las tasas de interés que se utilizan para efectuar dicho procedimiento son las del cierre (último día).

Promedios móviles simples de 50 semanas			
Fecha	Semana	Tasa de interés (%)	Promedio
48-92	1	19.20	X
49-92	2	19.20	X
.	.	.	.
.	.	.	.
45-93	50	16.05	16,12
46-93	51	13.60	16,01
.	.	.	.
.	.	.	.
02-97	215	21.28	23,48
03-97	216	20.53	23,38

CUADRO 4.5. Resumen de la información

El cuadro 4.5. ilustra los resultados que se obtienen al aplicarse el promedio móvil a 50 semanas, en él se puede ver que en la cuarta columna no se registran datos para los primeros 49 renglones, esto se debe a que se aplicaron restas sucesivas que desecharon tales cantidades.

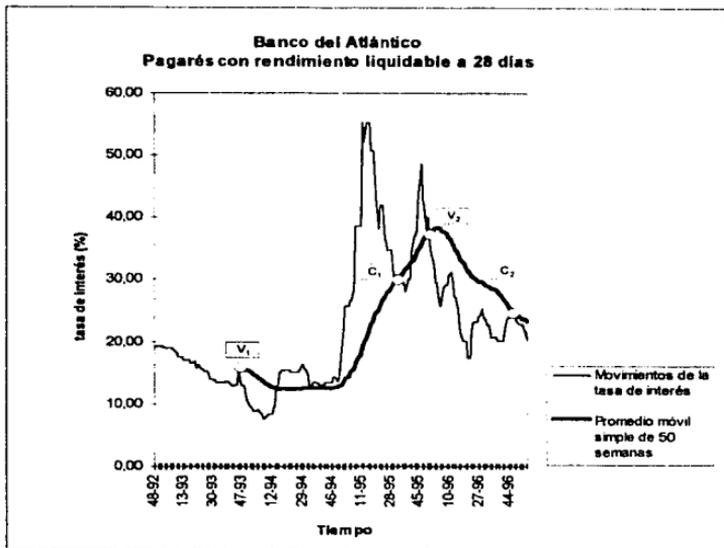
Posteriormente con los datos obtenidos se procede a construir la gráfica 4.14.

Nuevamente el paquete que se utilizó para hacer el análisis estadístico fue el paquete de "Excel" versión 5.

Los pasos a seguir son análogos a los descritos en líneas anteriores.

Primera se repiten los pasos del 1 al 4, sólo que ahora, el rango de celdas estará conformado por la primera, tercera y cuarta columna del cuadro 4.5.

Posteriormente en el paso 5 se selecciona el formato para el gráfico de líneas número 2, el paso 6 y 7 se repiten del mismo modo a lo efectuado anteriormente.



GRÁFICA 4.14. Fuente: Tania Chávez Razo.

En la gráfica 4.14, se muestran los momentos más adecuados para efectuar operaciones de compra o de venta del instrumento, pero también se observa un periodo que abarca de la última semana de abril a la segunda semana de diciembre de 1994 en el que no hay tendencia definida; lamentablemente esta situación puede ocasionar pérdidas inevitables por no abandonar el método de operación. Con seguridad este movimiento horizontal que registra el mercado en tal etapa se debe a la formación de platillo que se presentó en la gráfica 4.12.

4.11.1.2. PROMEDIO MÓVIL EXPONENCIAL

El promedio móvil exponencial es el más sofisticado, asigna un peso mayor a los precios más recientes. La construcción de éste se efectúa con el conjunto de valores que se obtienen de n promedios ponderados ².

En este sentido, cada x_{pmpl}

$$\{x_{\text{pmpl}1}, x_{\text{pmpl}2}, \dots, x_{\text{pmpl}(n-1)}, x_{\text{pmpl}n}\}$$

donde:

$$x_{\text{pmpl}i} := \text{promedio ponderado } i\text{-ésimo}$$

contribuye a formar la media móvil exponencial.

² Los promedios ponderados son aquellos que dan distinto peso a los precios, el peso que se le da al precio más reciente es mayor que el que se da a los anteriores; una manera de hacer esto es multiplicar por factores cada vez mayores las cifras correspondientes a fechas más cercanas. Este promedio también considera únicamente los días que cubre el promedio.

Construcción de un promedio ponderado

El cuadro 4.6. muestra la información requerida para obtener el promedio móvil ponderado de 50 semanas correspondiente al primer valor que contendrá el promedio móvil exponencial (x_{pmp1}).

Promedio móvil ponderado de 50 semanas				
Fecha	Número de semana	Factor de ponderación	Tasa de interés (%)	Tasa de interés ponderada (%)
48-92	1	1	19.20	19.20
49-92	2	2	19.20	38.40
•	•	•	•	•
•	•	•	•	•
44-93	49	49	13.05	639.45
45-93	50	50	16.05	802.50
Total		$\Sigma = 1275$		$\Sigma = 14.90905882$

CUADRO 4.6. Reporte del dato 1 (x_{pmp1}) para la construcción del promedio móvil exponencial.

Explicación del cuadro 4.6.

La primera columna muestra el periodo que se va a analizar, para este primer cuadro se utilizó información que abarca desde la primera semana que se recolectaron los datos, hasta la semana 50. La segunda columna muestra a que semana corresponde cada periodo. En la tercer columna se muestra el factor de ponderación, el cual como se ve en el cuadro, asigna el mayor peso a la última semana del periodo. En la cuarta columna se muestran las tasas de interés en (%) a las que se cotizó el instrumento para esos momentos y finalmente, en la última columna se obtiene ya el promedio móvil ponderado con la siguiente operación:

$$x_{pmp1} = \{(\text{factor de ponderación}) * (\text{tasa de interés en \%})\} / (\text{suma de los factores de ponderación})$$

ANÁLISIS TÉCNICO

Análogamente se obtuvieron los promedios ponderados para los cuadros 4.7., 4.8. y 4.9. Cada cuadro va a tener una periodo diferente porque éste se va ir recorriendo una semana sucesivamente, pero lo que se va a conservar igual es el factor de ponderación, pues como ya se comentó líneas atrás, este tipo de promedio sólo hace el cálculo para el periodo que se requiere; por ello nuevamente vuelve a empezar con el mismo factor de ponderación.

Promedio móvil ponderado de 50 semanas				
Fecha	Número de semana	Factor de ponderación	Tasa de interés (%)	Tasa de interés ponderada (%)
49-92	2	1	19.20	19.20
50-92	3	2	19.20	38.40
.
.
45-93	50	49	16.05	786.45
46-93	51	50	13.60	680.00
Total		$\sum = 1275$		$\sum = 14\ 8101\ 4902$

CUADRO 4.7. Reporte del dato 2 ($x_{(t-2)}$) para la construcción del promedio móvil exponencial.

.

.

.

.

.

Promedio móvil ponderado de 50 semanas				
Fecha	Número de semana	Factor de ponderación	Tasa de interés (%)	Tasa de interés ponderada (%)
05-96	166	1	25.75	25.75
06-96	167	2	27.25	54.50
.
.
01-97	214	49	22.53	1103.97
02-97	215	50	21.28	1064
Total		$\sum = 1275$		$\sum = 22\ 6560549$

CUADRO 4.8. Reporte del dato n-1 ($x_{(t-n-1)}$) para la construcción del promedio móvil exponencial

Promedio móvil ponderado de 50 semanas				
Fecha	Número de semana	Factor de ponderación	Tasa de interés (%)	Tasa de interés ponderada (%)
06-96	167	1	27.25	27.25
07-96	168	2	28.75	57.5
.
.
02-97	215	49	21.28	1042.72
03-97	216	50	20.53	1026.5
Total		$\sum = 1275$		$\sum = 22\ 54020392$

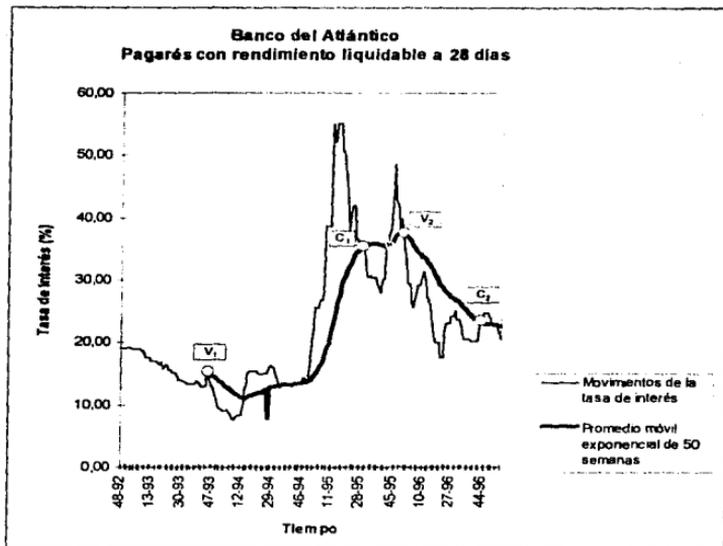
CUADRO 4.9. Reporte del dato n ($x_{(t-n)}$) para la construcción del promedio móvil exponencial.

Finalmente el promedio móvil exponencial de 50 semanas se presenta en el cuadro 4.10.

Con la información obtenida de este cuadro se procede a realizar la gráfica correspondiente al promedio móvil exponencial de 50 semanas.

Promedios móviles exponenciales de 50 semanas			
Fecha	Semana	Tasa de interés (%)	Promedio
48-92	1	19.20	X
49-92	2	19.20	X
•	•	•	•
•	•	•	•
45-93	50	16.05	14.90905882
46-93	51	13.60	14.81014902
•	•	•	•
•	•	•	•
02-97	215	21.28	22.6560549
03-97	216	20.53	22.54020392

CUADRO 4.10. Resumen de la información de la media móvil exponencial.



GRÁFICA 4.15. Fuente: Tania Chávez Razo

Estudio comparativo entre las gráficas: 4.2., 4.14. y 4.15.

Durante el periodo comprendido de la cuarta semana de abril a la tercera semana de agosto de 1994, en la gráfica 4.2 se observó que el mercado mantenía una tendencia horizontal, por lo que se comentó en su momento que era una etapa de riesgo y que no era conveniente comprar el instrumento, pues no se sabía si para el siguiente periodo se registraría una tendencia alcista o bajista. La gráfica 4.14.

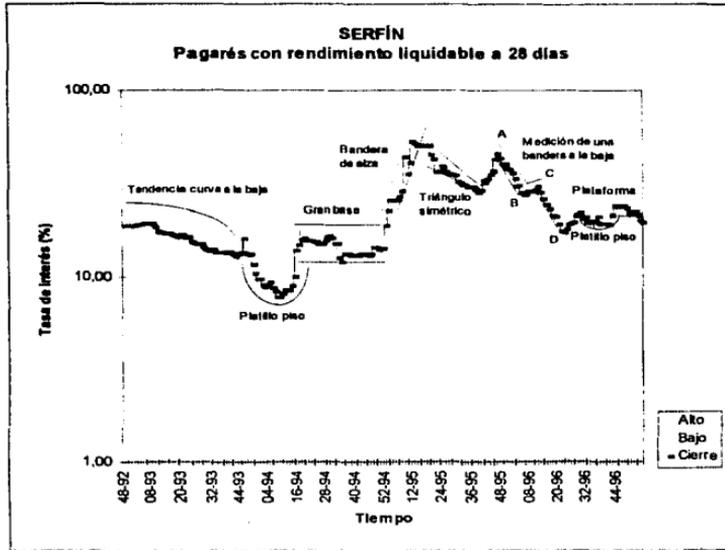
aporta la misma información que la anterior gráfica; sin embargo la gráfica 4.15. es la que aporta una mejor información porque en esa etapa se ve claramente que hay un descenso importante en las tasas de interés por lo que no es conveniente adquirir el pagaré en esos momentos.

De lo anterior se concluye que la utilización del promedio móvil exponencial permite obtener mejores resultados del comportamiento de las tasas de interés que los datos mismos, razón por la cual este promedio es muy importante, ya que confirma que la venta o la no compra del instrumento para tal fecha fue una buena decisión.

Por otra parte, las operaciones de compra-venta efectuadas para periodos posteriores muestran comportamientos similares en las tres gráficas ya que coinciden en el momento de hacer un pronóstico equivalente en los tres casos.

Finalmente la información recopilada sólo abarca hasta la tercera semana de enero de 1997, por lo que de acuerdo con las tres gráficas, la operación que sería adecuada efectuar para la siguiente semana es de compra, pues probablemente los bancos podrían subir el rendimiento del pagaré.

En el siguiente apartado se va a describir el comportamiento de las tasas de interés de los pagarés con rendimiento liquidable a 28 días emitidas por SERFIN.



GRÁFICA 4.16. Fuente: Tania Chávez Razo.

La gráfica 4.16. muestra el comportamiento de las tasas de interés con la escala logarítmica. La volatilidad que se observa en los datos es muy alta, además el periodo por analizar es bastante amplio (la misma etapa que se utilizó para el Banco del Atlántico).

Las figuras que se forman en ella son muy similares a las que se observaron en la gráfica 4.2. excepto por las formaciones de banderas y del platillo registrado al final del periodo analizado, ya que para el caso del Banco del Atlántico, la última formación que se observó al final del periodo de estudio fue de cabeza con hombros invertidos.

BANDERAS

Estas figuras forman parte de las señales de continuación de tendencia.

Las banderas son variedades específicas de triángulos, y en ocasiones de canales, que persisten sólo durante un breve periodo de tiempo. Por lo general los aficionados a los gráficos consideran que este periodo tendrá una duración máxima de tres semanas.

Suelen aparecer después de que en el mercado se hayan vivido sesiones muy dinámicas y se haya producido una subida o bajada fuerte en los precios. La causa de que se produzcan estas formaciones suele ser la toma de beneficio por gran parte de los inversores. En el caso de la bandera, la toma de beneficios se produce mediante la formación de un rectángulo. Este rectángulo suele inclinarse con contra de la tendencia.

La gráfica 4.16. muestra que es conveniente comprar el pagaré cuando se inicia la formación de la bandera a la alza, a partir de la primera semana de febrero y vender

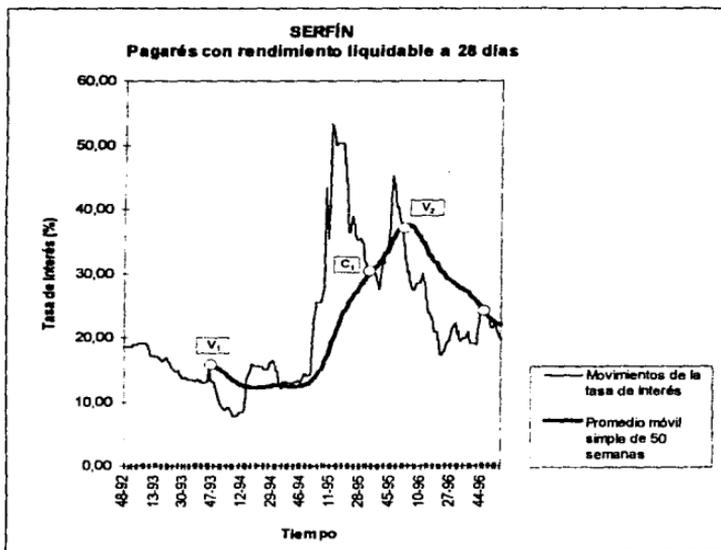
durante la tercera semana de agosto de 1994 que es cuando este movimiento se termina.

Por otra parte, cuando se presenta la formación de la bandera a la baja que abarca de la tercera semana de noviembre de 1995 a la última semana de junio de 1996, sería conveniente no adquirir el instrumento o venderlo cuando se empieza a formar esta figura.

Finalmente la formación del platillo con plataforma que se inicia a partir de la primera semana de julio de 1996 y termina en la tercera semana de enero de 1997 indica que los bancos subirán el rendimiento de las tasas de interés por lo que invertir en el pagaré es ese momento es una buena opción.

Sin embargo este diagnóstico no concuerda con los datos obtenidos para la siguiente semana. No obstante, si se hubiera tenido la cantidad exacta de volumen que se maneja para ese periodo y si la cantidad de volumen hubiera sido pequeña, indicaría que el comportamiento futuro de la tasa de interés es a la baja; pero no se disponía de esta información.

Pese a este inconveniente se van a analizar los promedios móviles para ver cual es el resultado que arrojan y en base a ello se dará un diagnóstico para la última semana de enero de 1997.



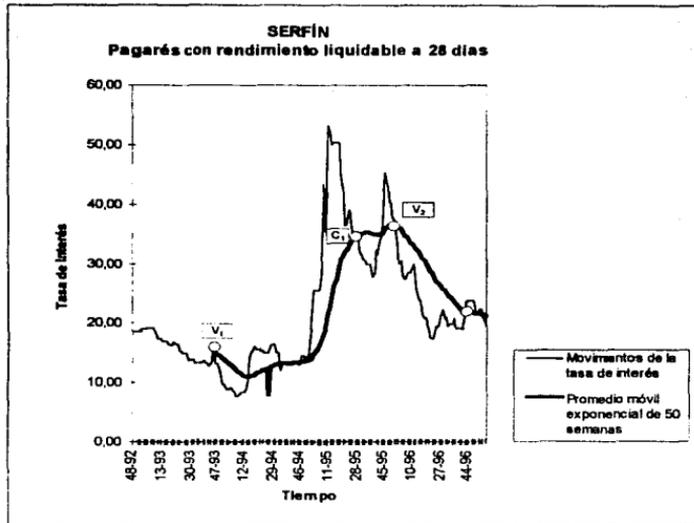
GRÁFICA 4.17. Fuente: Tania Chávez Razo.

Explicación de la gráfica 4.17.

En la gráfica 4.17. se aplica un promedio móvil simple a los datos y se observa que a partir de la venta dos del instrumento la tendencia que siguen las tasas de interés es a la baja, este movimiento continúa hasta la última semana de estudio del instrumento, por lo que no es un buen momento para adquirir el pagaré. Asimismo tampoco se aconseja realizar operaciones de compra para la última semana de enero de 1997, ya que se observa que al producirse el cuarto cruce de la curva de la media móvil con la curva de los datos originales la tendencia a la baja continúa.

Es importante destacar que el diagnóstico que se obtiene para este caso es diferente al obtenido con la gráfica 4.16.; esto se debe a que como se comentó en el apartado referente a promedios móviles, estos últimos son más adecuados que los datos mismos para diagnosticar tendencias futuras. Por lo tanto, el diagnóstico obtenido con ésta herramienta es más confiable.

Aunado a la conclusión del párrafo anterior es conveniente utilizar todas las herramientas posibles para dar un diagnóstico lo más confiable que se pueda, por lo que se procede a realizar la gráfica (4.18.) que muestra la utilización del promedio móvil exponencial aplicado a 50 datos.



GRÁFICA 4.18. Fuente: Tania Chávez Razo.

La gráfica 4.18. presenta cuatro movimientos importantes. Los tres primeros son similares a los que se presentaron en la gráfica 4.15. Con respecto al cuarto movimiento se observa lo siguiente: cuando se efectúa el cruce entre la curva que contiene a los datos originales y la curva del promedio móvil exponencial, no se produce un cambio de tendencia en esta última, por lo que probablemente las tasas de interés continuarán a la baja y se recomienda no adquirir pagarés en ese periodo.

Finalmente, resumiendo la información de las herramientas analizadas se dirá que los resultados de la gráfica 4.16 indican que para la siguiente etapa (a partir de la cuarta semana de enero de 1997), se registrará un alza en las tasas de interés, pero este diagnóstico no es muy confiable por las razones ya mencionadas líneas atrás, así que no se tomará en cuenta para fines predictivos y sólo será válido el estudio que se efectuó con los promedios móviles.

ETAPA 3

- **Resultados**

Se espera que suba el rendimiento de las tasas de interés del pagaré con rendimiento liquidable a 28 días en el banco del Banco del Atlántico para la última semana del enero de 1997.

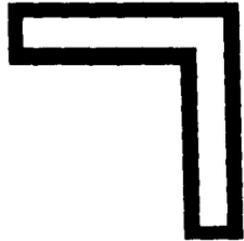
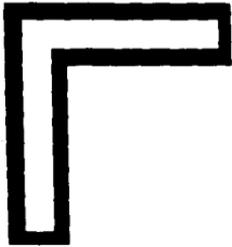
Por otra parte se espera que las tasas de interés en SERFÍN disminuyan para la fecha citada de acuerdo con los diagnósticos que arrojaron las señales estadísticas empleadas.

- **Conclusión**

De acuerdo con los resultados obtenidos es aconsejable comprar el pagaré que emite el Banco del Atlántico y vender o abstenerse de comprar el pagaré emitido por SERFÍN para el último periodo estudiado.

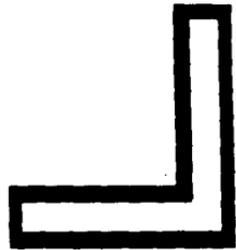
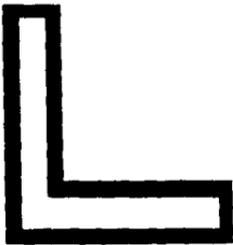
ETAPA 4

El estudio efectuado a lo largo del presente capítulo sólo es válido para fines teóricos, pues para fines prácticos tiende a distorsionar el sentido del análisis técnico, ya que, el pagaré con rendimiento liquidable a 28 días no es un instrumento bursátil, esto significa que no se puede vender antes de que termine el contrato pactado entre la institución bancaria y el inversionista, además las tasas de interés son fijadas en el momento en que se establece el contrato, es decir, no las fija el mercado mismo.



CAPÍTULO V

CONCLUSIONES



CONCLUSIONES

En la actualidad los organismos que forman parte del Sistema Financiero Mexicano han desarrollado una labor muy importante dentro de la economía doméstica, principalmente dos de ellos: el crediticio y el bursátil. El primero porque constituye una de las formas tradicionales de financiamiento basado en el crédito bancario, y el segundo por tener una fuente de financiamiento bursátil igual o mejor que el otro sector, ya que a pesar de ser una entidad marginal -hasta apenas dos décadas-, ha tenido un desempeño impresionante.

Este último cobra una mayor importancia a partir de 1990 por convertirse en el principal motor de la economía nacional al producir el 50% del Producto Interno Bruto de México.

Dentro del sector bursátil el mercado de dinero es la parte central del Sistema Financiero Mexicano, pues a través de él, se negocian al mayoreo los valores de bajo riesgo, alta liquidez y a corto plazo. Además es el que proporciona un vínculo entre los ahorradores y los prestatarios finales, ya que su operación está íntimamente ligada a las instituciones que sirven de intermediarias en el proceso de ahorro-inversión. Por esta razón lo que reflejan sus indicadores son muy importantes.

Uno de los instrumentos que forma parte de dicho mercado es el paragé con rendimiento liquidable al vencimiento, el cuál ha ido acrecentando su importancia en fechas recientes, principalmente el que tiene un periodo de duración de 28 días, pues en ese plazo se reportan los rendimientos más atractivos.

Para saber cual es la institución de banca múltiple que reporta las tasas de interés más atractivas a futuro se aplicó análisis técnico.

CONCLUSIONES

Sin embargo, de acuerdo con la pregunta planteada en el ejercicio 4.1., el empleo de la citada técnica se practicó solamente a dos entidades: al Banco del Atlántico y a SERFÍN.

Con respecto al primer banco estudiado, el diagnóstico que arrojó el análisis técnico fue de que probablemente para la cuarta semana de enero de 1997, el rendimiento ofrecido por éste se incrementaría. En cuanto al pronóstico del segundo, es de que habría un descenso en las tasas de interés.

La recomendación sugerida en ambos casos fue de compra y venta o no compra respectivamente.

De acuerdo con lo anterior se podría pensar que el lugar más adecuado para adquirir pagarés es el Banco del Atlántico, pero esta consideración no es válida porque el instrumento analizado carece de bursatilidad, lo que significa que no se le puede practicar el mecanismo que se presentó en la tesis.

No es a través de la utilización del análisis técnico que se decide cual institución crediticia ofrece los más atractivos rendimientos. Además de que no siempre la que ofrece las más altas tasas de interés es la mejor opción de inversión.

El cuadro de la siguiente hoja muestra los criterios más representativos que sirven para "calificar" a un banco.

CONCLUSIONES

Parámetros más importantes que sirven para decidir que instituciones crediticias son las mejores	
Banca Comercial	<p>Captación directa Financiamiento a la vivienda Financiamiento por tarjeta de crédito Financiamiento a empresas</p>
Banca de Inversión	<p>Ofertas accionarias Bienes en fideicomiso Recursos en custodia Importe accionario operado Fondos de renta variable</p>
Otros negocios	<p>Seguros colectivos Recursos del SAR Seguros de vida</p>

De acuerdo con los parámetros que se presentaron en el cuadro de arriba, se obtuvo que entre las dos entidades estudiadas la mejor calificada para operar con pagarés es SERFIN y después el Banco del Atlántico.

Una de las posibles causas por las que este último ofrece un rendimiento más atractivo a pesar de no cumplir con las condiciones mínimas necesarias para ofrecerlo, sea tal vez, que quiere atraer a un número mayor de clientela -por citar sólo alguna causa-, para mejorar su situación.

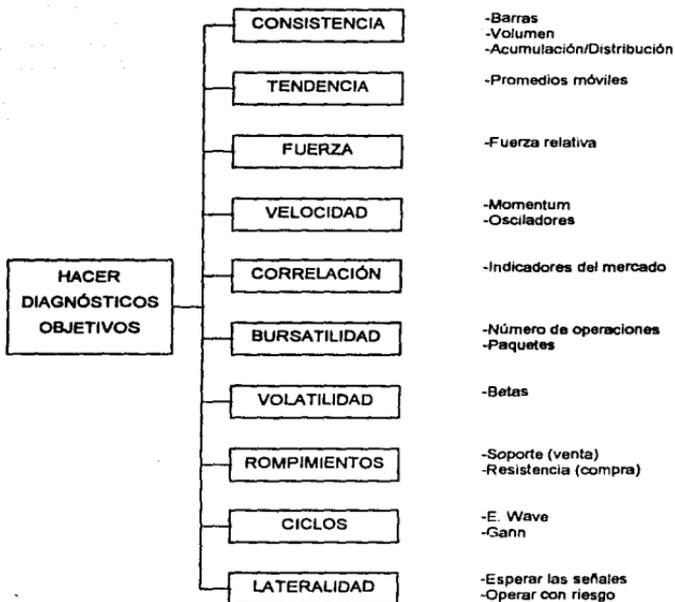
CONCLUSIONES

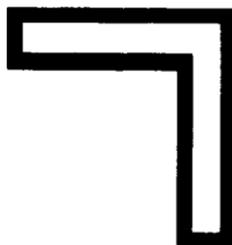
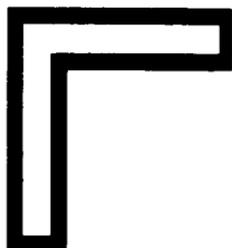
A pesar de que el instrumento no es bursátil, se decidió aplicar el análisis técnico, ya que, para fines didácticos ilustra de manera adecuada su utilización y además de que no se corre el riesgo de que el lector pueda pensar que las herramientas que se manejaron a lo largo del estudio son las únicas que se necesitan para llegar a un buen pronóstico, pues como se vio en el caso de SERFIN, era necesario contar con el volumen exacto al que operaba ese instrumento, pero esta información no está a disposición del público usuario

Aunado a lo anterior, si se hubiera trabajado con un instrumento bursátil, un componente que se hubiera necesitado y que está considerado de gran importancia para hacer una óptima predicción de comportamientos futuros en los títulos, es la utilidad de la empresa, la cuál, tampoco es fácil de obtener cuando se trata de un seguimiento tan extenso como el que se hizo

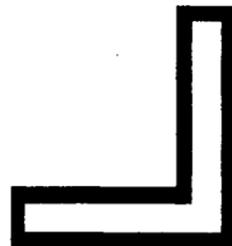
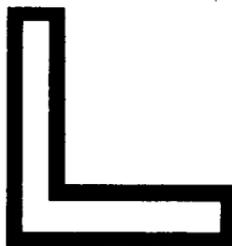
Enseguida se señalan todos los requerimientos que son necesarios para hacer un buen diagnóstico.

CONCLUSIONES





BIBLIOGRAFÍA



BIBLIOGRAFÍA

LIBROS Y TESIS

CAPÍTULO I

- Acosta Romero, Miguel. "Derecho Bancario". Panorama del Sistema Financiero Mexicano. Cuarta edición. 1991.
- Acosta Romero, Miguel. "Nuevo Derecho Bancario". 1995.
- Ordiales Bassois, María Antonieta. "Necesidad Histórica de la Autonomía del Banco Central en México". Tesis. 1994.
- México, Leyes y Decretos. "Legislación Bancaria". 1995.
- Fito. "Exégesis de la Fianza de Empresa en México". Agosto de 1994.
- Fundación Mapfre estudios. México, S.A. de C.V. "Curso de Introducción al Seguro".
- Fianzas Probursa. "La Fianza".
- Academia Mexicana de Derecho Bursátil A.C. "3 Años de Vida 1979-1982".
- Banamex. "Fondos de Fomento".
- Díaz Carcoba Patricia E. "Esquema de Supervisión para las Sociedades de Ahorro y Préstamo". Tesis, 1994.
- Soto Sobreyra, Ignacio. "Ley de Instituciones de Crédito". Antecedentes y Comentarios. Quinta edición. 1993.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público. "Manual General de Organización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público". 1987.
- Banco de México. "Manual de Organización". Fideicomisos de Fomento Económico.
- Instituto de Capacitación Financiera, S.A. de C.V. "Las Unidades de Inversión en México". abril 1995.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores. "VI Convención del Mercado de Valores". abril 1995.

BIBLIOGRAFIA

- Bolsa Mexicana de Valores. "El Proceso de Globalización Financiera en México". 1992.
- Amezcua Omelas, Norahenid. "Las Afores Paso a Paso". La Administración de su Fondo para el Retiro. Primera edición. 1996.

CAPÍTULO II

- Asociación Mexicana de Valores e Intermediarios Bursátiles. "Inducción al Mercado de Valores".
- Robles Ferre, José Javier; Vega Rodríguez, Francisco; Caro Razú, Efraín; Gamboa Ortiz, Gerardo Javier. "El Mercado de Valores en México: Estructura y Funcionamiento". Primera edición. Abril de 1995.
- Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, Asociación Civil. "Contexto Legal del Mercado de Valores". junio de 1992.
- Vector. "El Mercado de Valores ". Evolución y Perspectivas.
- CBI Casa de Bolsa, S.A. de C.V. "Guía del Mercado de Valores". Primera edición. 1988.
- Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. "El Mercado de Valores Mexicano". Análisis y Perspectiva. 1989.
- Hernández Baez, Francisco Emilio; Huerta Rodríguez, Jorge Guillermo. "Sociedades de Inversión". Estrategias y Oportunidades. Tesis. 1995.
- Nacional Financiera. "Primer Encuentro Nacional de Sociedades de Inversión de Capital". 1991.

CAPÍTULO III

- Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C. "Instrumentos y Operación del Mercado del Dinero". febrero 1992.
- Mansell Cartens, Catherine. "Las Nuevas Finanzas en México". 1991.
- Peña Gómez, Enrique. "Letra de Cambio Pagaré y Cheque".

BIBLIOGRAFÍA

- Saldaña Alvarez, Jorge. "Manual del Funcionario Bancario". Un Ensayo de las Operaciones de las Instituciones de Crédito. 1995.

CAPÍTULO IV

- Gómez Palestino, José Manuel. "Análisis Técnico". Notas.
- Vargas Vilchis, Gabriel. "Aplicación de Procedimientos de Análisis Técnico en la Estimación de Precios en Contratos de Futuros". Tesis. 1996.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público. "Análisis Técnico". Material de Apoyo. Noviembre 1991.

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES

CAPÍTULO I

- "Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores". Mayo, 1995.
- Revista Interna de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores "Un Nuevo Organismo". Número 1/septiembre de 1995.
- Revista Interna de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas "Actualidad en Seguros y Fianzas". Octubre-diciembre 1995. Número 18.
- Periódico El Economista. "Arranca el Buró Nacional de Crédito; básico, un historial crediticio para obtener cualquier tipo de financiamiento". 13 de marzo de 1996.
- Periódico El Financiero. "Clientes morosos en la *lista negra* del buró". 13 de marzo de 1996.
- Banco Mexicano Somex. "Fondos de Fomento". Folleto instructivo, número 7.
- Revista de Nacional Financiera. "El Mercado de Valores". Enero, 1996. Número 10.

BIBLIOGRAFÍA

- Macro Fax de la Bolsa Mexicana de Valores. "Información económica oportuna". 11/4/95.

CAPÍTULO II

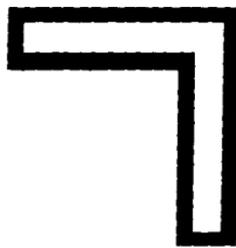
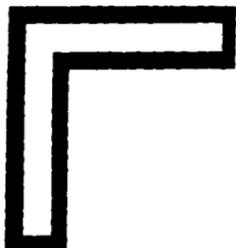
- Revista Interna *Standard & Poor's* S.A. de C.V., Calificadora de Valores. "Calificaciones y Comentarios". Número 1/ enero, 1996.
- Revista Interna *Standard & Poor's* S.A. de C.V., Calificadora de Valores. "Calificaciones y Comentarios". Abril, 1997.
- Revista de Nacional Financiera. "El Mercado de Valores". Enero, 1996. Número 1.

CAPÍTULO III

- Revista Ejecutivos de Finanzas. "Reestructuración Operativa y Financiera de una Empresa". IMEF año XXIV; Número 1, 1995.
- Revista Ejecutivos de Finanzas. "Mesas de Mercado de Dinero". IMEF año XXIV; Número 8, 1995.

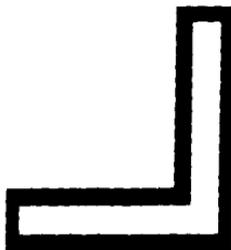
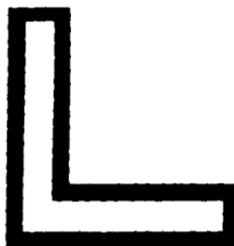
CAPÍTULO IV

- Periódico El Financiero. Sección "Análisis". Subsección "Mercado de Dinero". Diciembre 1992-enero 1997.



ANEXO A

**FONDO BANCARIO DE
PROTECCIÓN AL AHORRO**



FONDO BANCARIO DE PROTECCIÓN AL AHORRO

Reseña histórica. El 20 de noviembre de 1986, se constituye en el Banco de México un fideicomiso a través del Gobierno Federal llamado "Fondo de Apoyo Preventivo a las Instituciones de Banca Múltiple" FONAPRE, con recursos provenientes de aportaciones realizadas por la banca mexicana, y también con financiamientos obtenidos por el Banco de México.

El nuevo organismo se crea con el objeto de realizar operaciones preventivas tendientes a evitar problemas financieros que pudieran presentar las instituciones de banca múltiple, así como procurar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por las instituciones participantes en el fondo con su clientela, provenientes de operaciones y servicios propios de su actividad profesional.

Para el 24 de diciembre de 1986, el Comité Técnico del fideicomiso aprueba las reglas de operación del FONAPRE, donde entre otros aspectos se definen las operaciones que podía realizar, contemplando entre otras, el otorgamiento de financiamientos, la adquisición de obligaciones y créditos; estableciéndose además, el carácter temporal de sus apoyos y la necesidad de instalar programas correctivos en las instituciones, así como el proceso a seguir.

Posteriormente, dada la reforma legal del Sistema Financiero Mexicano, se cambia la denominación del fideicomiso para quedar como FOBAPROA, y se amplían sus facultades en base a la experiencia obtenida durante años anteriores.

Bajo la nueva denominación del fondo, se adoptaron nuevas estrategias para determinar y asignar oportunamente los apoyos, y también para otorgarlos bajo condiciones de garantías suficientes que permitieran su recuperación.

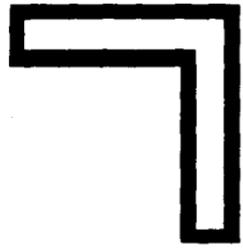
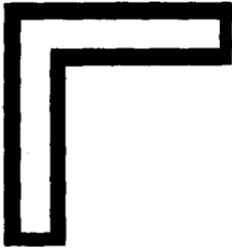
ANEXO A

Cabe señalar que las aportaciones realizadas por la banca mexicana pueden ser de tres tipos: iniciales, ordinarias y extraordinarias, mismas que son determinadas periódicamente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a sugerencia del Banco de México.

Ahondando un poco más en lo mencionado en el último párrafo, se dirá que, la **aportación inicial** es la que realiza la institución crediticia en el momento en que comienzan sus operaciones. Posteriormente, durante su operación normal realizan **aportaciones ordinarias** que se calculan y cobran automáticamente por el Banco de México mensualmente. Cuando el mercado así lo requiera, el fondo también podrá recibir **aportaciones extraordinarias** que serán fijadas nuevamente por el Banco Central .

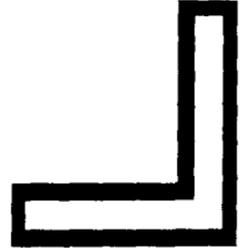
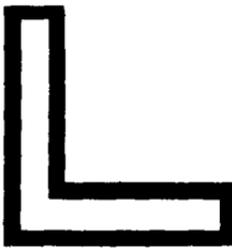
Recientemente, FOBAPROA se ha encargado de resolver problemas coyunturales, considerados de carácter general en el sistema bancario, y en este sentido se han implantado programas especiales, como lo es el PROCAPTE, para apoyo temporal de capital, y el Programa de Liquidez de Dólares, para apoyar a las instituciones financieras a solventar sus compromisos en moneda extranjera a corto plazo.

En la actualidad (1997), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, se encuentra trabajando en un proyecto para retirar paulatinamente la cobertura que actualmente les otorga el FOBAPROA a los bancos al 100%; pero será a partir del próximo año cuando se den a conocer los lineamientos específicos para retirar las concesiones del Fobaproa sobre ciertos depósitos con el propósito de llegar a una buena liberalización financiera.



ANEXO B

**ADMINISTRADORAS DE
FONDOS PARA EL RETIRO**



ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA EL RETIRO

Introducción

En 1992 entra en vigor la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR); a través de su reglamentación se pretendía dar solución a los problemas de insuficiencia de recursos con que cuentan actualmente (1997) las instituciones de seguridad social, para hacer frente a indemnizaciones por concepto de pensiones de jubilación y retiro.

Los objetivos que se persiguieron a través de la creación de la Ley del SAR fueron:

- Fomentar el ahorro interno de largo plazo.
- Financiar el desarrollo de la economía.
- Mejorar la situación económica de los trabajadores al momento de su retiro.
- Instrumentar en el mediano y largo plazo una modalidad de seguro por pérdida del empleo ó incapacidad para el trabajador y;
- Proporcionar el acceso de los trabajadores a los servicios financieros con tasas de interés atractivas.

Sin embargo, la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro no funcionó de manera óptima, pues rompió en forma tajante toda relación con el derecho de la seguridad social para transformarse en un enredijo de derecho mercantil, derecho bursátil y bancario; motivo por el cual, se crea la nueva Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro, misma que entra en vigor el 24 de mayo de 1996. La diferencia fundamental entre ambas reglamentaciones radica en que ésta última, introduce las Administradoras de Fondos de Retiro (AFORES); con la finalidad de garantizar el

mejor y más eficiente manejo de las cuentas individuales¹ de los trabajadores para el retiro y hacer posible que éstas alcancen montos aún mayores. Los objetivos de la nueva Ley del SAR son los mismos que perseguía la anterior reglamentación.

Funcionamiento

Con la intención de que se comprenda el mecanismo con el que operan las AFORES dentro del mercado de valores, se dará una breve explicación de su funcionamiento a continuación.

Las Administradoras de Fondos para el Retiro son instituciones financieras, privadas, públicas o sociales que, a cambio de una comisión o pago, se encargarán de individualizar y administrar las cuotas por concepto del seguro de retiro (2% sobre salario base de cotización), cesantía y vejez (cuota patronal del 3.150% y 1.125% respectivamente, ambas sobre el salario base de cotización) y aportaciones al Infonavit, e invertirán estos fondos, producto del ahorro de los trabajadores, por conducto de Sociedades de Inversión Especializadas (SIEFORES), a cambio del cobro de las comisiones que fije la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), contribuyendo a satisfacer las necesidades de financiamiento del gobierno y las empresas. Cabe mencionar que hasta antes del 24 de mayo de 1996 dichos recursos eran manejados por el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), después de esa fecha éste último sólo canalizará tal ahorro a la AFORE elegida por el trabajador previa autorización de la CONSAR. Ahora bien, estas entidades financieras se crearon expreso y exclusivamente para administrar los fondos de retiro, cesantía y vejez, los que ya

¹ La cuenta individual es aquella que se abrirá para cada asegurado en las AFORES para que se depositen en la misma las cuotas obrero-patronales y estatal por concepto del seguro de retiro, cesantía en la edad avanzada y vejez, así como sus rendimientos. La cuenta individual se integrará por la subcuenta de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez, del fondo nacional de la vivienda y de aportaciones voluntarias.

ANEXO B

no estarán en plácidas cuentas de ahorro con intereses mínimos garantizados, sino que irán a parar a la esfera movедiza del mercado de valores precisamente por conducto de sociedades de inversión especializadas también dedicadas de manera única a operar con recursos del SAR, las que además no garantizan en favor de los fondos del trabajador rendimiento alguno, por lo que éste podrá ser mayor o menor, e inclusive existir o no existir.

Llegado el momento en que un trabajador o sus beneficiarios llenen los requisitos para una pensión o para hacer retiro de sus fondos por desempleo, o simplemente para retirar sus ahorros, la AFORE entregará los dineros o bien contratará los seguros procedentes ante la institución de seguros seleccionada por el trabajador.

Por lo tanto, las AFORES actuarán como sociedad operadora de las SIEFORES, éstas a su vez no serán otra cosa que sociedades de inversión con sus propias características, derivadas de una diferencia esencial con las otras sociedades de inversión: no invertirán ahorros voluntarios sino forzados de la masa de trabajadores, quienes por lo tanto no podrán retirar sus fondos en cualquier momento (liquidez por recompra de las acciones de la sociedad de inversión especializada, SIEFORE), sino sólo podrán realizar retiros en los tiempos y condiciones que fije la Ley del Seguro Social (65 años y 1.250 cotizaciones, invalidez y 250 cotizaciones, etc.) y, en general, las leyes de seguridad social.

Fuera de lo anterior, las SIEFORES, como el resto de las sociedades de inversión:

- Constituirán un fondo común e importante con los fondos más o menos modestos de los trabajadores.
- Invertirán los recursos en una cartera diversificada de valores para disminuir los riesgos.

ANEXO B

- Los trabajadores recibirán rendimientos, dependiendo del éxito de la inversión y en proporción al monto de los fondos invertidos (desde luego, en lugar de rendimientos pueden generarse pérdidas) y;
- Los trabajadores, pequeños inversionistas, podrán contar en su inversión con una gestión profesional, especializada de la sociedad de inversión en coordinación con su AFORE o sociedad operadora (esto sería lo deseable, pero son bien conocidas las deficiencias que se presentan al respecto).

Tiempo límite para elegir una AFORE

Si el trabajador no ha elegido una AFORE al 31 de diciembre de 1996 para el manejo de sus recursos por concepto de SAR, pues como si lo hubiera hecho, porque igualmente se depositarán, pero en una cuenta que abrirá el Banco de México a nombre del IMSS para su administración, o en tanto se individualizan, estos fondos serán invertidos en valores emitidos por el Gobierno Federal y devengarán intereses en favor de los trabajadores a la tasa que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mensualmente, y se reinvertirán en la cuenta, pero sólo hasta por cuatro años, transcurridos, éstos ahorros se transferirán también a AFORES con valores que preserven valor adquisitivo; de esto último, se puede ver que tal traslado es ilegal en tanto el trabajador no haga uso de su derecho intransferible a elegir su AFORE.

Aclaraciones con respecto al SAR

Las preguntas que surgen de manera natural con respecto a las AFORES es, ¿a dónde irán a parar los fondos de los trabajadores por concepto de SAR que la anterior administración, o sea el IMSS, había estado manejando?, ¿en realidad era necesario crear nuevas cuentas de ahorro para el retiro?. A continuación se analizarán estas preguntas, las cuales merecen una atención especial.

ANEXO B

De conformidad con la nueva Ley del Seguro Social (reglamentación que autoriza la constitución de AFORES) que entrará en vigor hasta el 1 de enero de 1997, las AFORES serán las únicas encargadas de individualizar y administrar los recursos de las cuentas individuales para el retiro, por lo que las instituciones de crédito operadoras de cuentas del SAR debían, a partir del 1 de enero de 1997, abstenerse de abrir cuentas individuales, debiendo como complemento transferir los fondos del SAR a las AFORES, pero sorpresivamente y contrariando las disposiciones legales, la nueva Ley del SAR, claramente establece que las instituciones de crédito podrán continuar con el manejo de las cuentas individuales, por lo que sólo por su deseo podrán salir como participaciones de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Lo anterior es ilegal, inconstitucional e inadecuado; en primera porque una ley de menor rango como lo es la nueva Ley del SAR, no puede oponerse a la Ley del Seguro Social que como ya se había mencionado anteriormente, es la que autoriza a las AFORES para funcionar; segundamente, porque los bancos no se han distinguido precisamente por su eficiencia en el manejo del SAR. Aun cuando en los hechos, la intervención de los bancos no implica un cambio de esencia, pues serán éstos quienes al final se queden con las AFORES y SIEFORES, por lo que la regulación de la nueva Ley del SAR debe entenderse como un régimen en tránsito: los bancos siguen hasta que se constituyan las AFORES.

Incluso, ahondando más, cabe señalar que la nueva Ley del SAR será nula en su integridad, desde el momento en que entrará en vigor antes que la nueva Ley del Seguro Social. Así por ejemplo, cómo se van a crear AFORES con base en la nueva Ley del SAR, si la ley que las concesiona, la nueva Ley del Seguro Social, no tiene aún vida para el mundo del Derecho, por lo que todo acto que se pretenda hacer con apoyo en la Ley del SAR será impugnado mediante el amparo.

ANEXO B

Órgano regulador

La Comisión Nacional del SAR (CONSAR) es un órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, integrado por representantes de entidades del Gobierno Federal, los institutos de seguridad social involucrados y de organizaciones nacionales de trabajadores y patrones, comisión que concentra las facultades de regulación, control y vigilancia del SAR, a efecto de alcanzarse coordinación entre las entidades e institutos señalados y las entidades financieras participantes en el SAR, permitiéndose avanzar en la simplificación, eficiencia del SAR y pasar de la etapa de ahorro a la de inversión de los recursos de los trabajadores por medio de las AFORES y SIEFORES.

Una vez señaladas las funciones que realiza la CONSAR, es importante destacar que, el papel que desempeñará dentro de este nuevo ámbito será sumamente importante, porque hasta antes de la promulgación de la nueva Ley del SAR solamente vigilaba plácidas cuentas de ahorro; con el nuevo sistema, las CONSAR será pilar fundamental del buen manejo de los recursos por las AFORES y SIEFORES en sus operaciones en el mercado de valores.

Aunado a lo anterior, es conveniente saber que en caso de que un trabajador o patrón presente alguna inconformidad contra una AFORE, o SIEFORE operada por ésta, no podrá acudir a la Procuraduría Federal del Consumidor, por lo que podrá presentar su reclamación a la "Unidad de Consultas y Reclamaciones" de la AFORE respectiva.

De recibir una respuesta negativa de esta unidad, podrá acudir a los tribunales civiles o mercantiles, la opción de la CONSAR (ante los costos de los juicios civiles o mercantiles, la opción de la CONSAR será la única para los trabajadores), si se obtiene solución favorable pero el perdedor no cumple con el laudo de la CONSAR,

se tendrá que ir a los tribunales civiles y mercantiles para obtener su debido cumplimiento; finalmente, si en la CONSAR el laudo es desfavorable, sólo podrá impugnarse mediante el juicio de amparo.

Comentario final

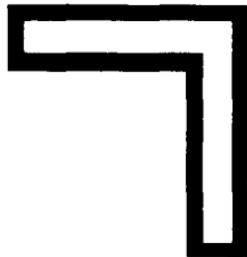
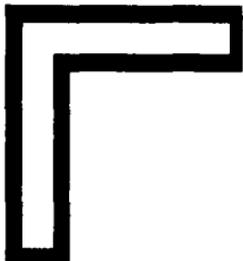
En caso de que las AFORES llegaran a fracasar volatizándose los fondos sagrados de generaciones, el pueblo será otra vez el que pague con el sacrificio de sus pensiones, sinónimo de su vida y salud, o quien deba sacar de sus bolsillos, vía impuestos, los dineros para apuntalar a las AFORES agonizantes.

Desde luego, la base decisiva de pensiones oportunas, justas y dignas, será el cambio de una política que sacrifica empleo, salario, seguridad social, democracia y soberanía, por otra que se encamine a fortalecerlos.

Sin embargo, en una disposición inédita, como si el gobierno previera pronto conflictos graves de orden nacional y movido ante todo por la protección de los capitales extranjeros que participarán en el nuevo sistema de pensiones, el artículo 62 de la nueva Ley del SAR textualmente señala:

“En caso de desastre natural, de guerra, de grave alteración del orden público o cuando se tenga algún peligro inminente para la seguridad nacional, la paz interior del país o para la economía nacional, el Gobierno Federal podrá hacer la requisa del centro de operaciones y demás instalaciones inmuebles y equipo, destinados para la operación de la base de datos² nacional SAR, como lo juzgue conveniente. La riqueza se mantendrá mientras subsistan las condiciones que la motivaron.”

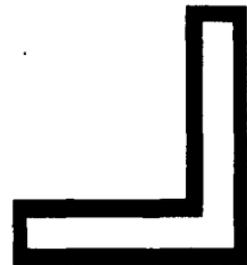
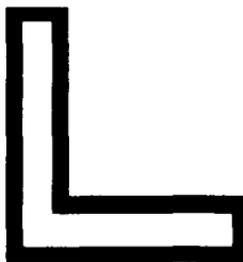
² La base de datos tiene como misión entre otras cosas, identificar de las cuentas individuales en las AFORES e instituciones de crédito; certificaciones sobre registro de trabajadores en éstas; control de traspasos; instruir al operador de “cuenta concentradora” sobre canalización de fondos a las AFORES elegidas; procurar la unificación y traspaso de cuentas individuales sin necesidad de consentimiento por el trabajador.



ANEXOC

SISTEMA

BRETTONWOODS



SISTEMA *BRETTON WOODS*

La falta de convertibilidad de la moneda fue un agudo problema a principios del siglo XX. Después de la Primera Guerra Mundial, varias monedas pasaron por periodos de inconvertibilidad provocando así, un menor comercio a nivel internacional.

Tratando de evitar una situación como la descrita en el párrafo anterior, los países que resultaron vencedores al finalizar la Segunda Guerra Mundial, decidieron diseñar el sistema monetario conocido como *Bretton Woods*, el cual consta de una serie de acuerdos firmados por 44 países (incluyendo a México) en *Bretton Woods, New Hampshire*, en 1944. A través de los acuerdos se crearon tres organismos internacionales que fueron, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el GATT (éste último sería reemplazado en 1995 por la Organización Mundial de Comercio), para que se ocuparan de los problemas comerciales, de los problemas monetarios y de los relacionados con el desarrollo y, en particular, con su financiación. Los acuerdos se enfocaron, de manera primordial, en el mantenimiento de la conversión libre de una divisa por otra, dentro de un entorno de tipos de cambio estables. El dólar ocupó una posición clave en el mercado cambiario de la posguerra: se fijó a razón de 35 dólares por onza de oro, y las demás monedas se fijaron de acuerdo al dólar. El sistema *Bretton Woods* logró su objetivo de estabilidad monetaria durante más de veinte años pero, a mediados de la década de los 60, la oferta de dólares comenzó a rebasar la demanda. Este fenómeno fue resultado, por una parte, del gasto excesivo del gobierno estadounidense (debido a las enormes exigencias de defensa provocadas por la Guerra Fría y por el conflicto de Vietnam, a las cuales se sumó el aumento de gastos en programas de carácter social) y, por otra parte, fue causado por el fin de una demanda internacional, aparentemente insaciable, de dólares como moneda de

ANEXO C

reserva. Cuando el abasto de dólares aumentó en exceso, las autoridades estadounidenses ya no pudieron mantener su capacidad de conversión de 35 dólares por onza de oro y, en agosto de 1971, los Estados Unidos cerraron la ventanilla de oro, es decir, suspendieron las ventas de oro. Gracias a acuerdos temporales de carácter urgente, el sistema *Bretton Woods* se mantuvo durante dos años más, pero finalmente sufrió un colapso total cuando en 1973, las principales monedas comenzaron a flotar contra el dólar, evidencia que puso de manifiesto que el sistema se había colapsado

Después de este fracaso, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) decretó su embargo de petróleo al occidente, el cual ocasionó que el precio del crudo subiera un 400%. La respuesta de política fiscal y monetaria de los principales países industrializados a este choque externo fue muy divergente -y sigue siendo divergente- por lo cual el establecimiento de un sistema como el de *Bretton Woods* es cada vez más remoto.