

6
28,
**UNIVERSIDAD AUTONOMA
DE MEXICO**

**ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
ARAGON**

*"El sector Bursátil Mexicano su
Evolución, Modificaciones y papel en las
Crisis de 1987 y 1994"*

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMIA

P R E S E N T A N :

Escobar Chavez Mario

Rosales Ortega Lilia

TESIS CON

FALLA DE ORIGEN

ASESOR: HUMBERTO MANDUJANO ARROYO



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

A Itzel, por su comprensión y cariño.

A nuestros padres, hermanos, y todos aquellos que, con su noble apoyo y consejos, han contribuido a nuestra formación profesional.

Deseamos agradecer a nuestro asesor , el profesor Humberto Mandujano Arroyo, su valiosa contribución en la dirección y revisión de este trabajo de tesis. También agradecemos a todos nuestros profesores por su vocación y apoyo, ya que, han contribuido a nuestra formación profesional, especialmente, al Lic. Benjamín Ron Delgado.

San Juan de Aragón, septiembre de 1999.

INDICE

| | |
|--|------------|
| Introducción | 1 |
| Capítulo I | |
| Formación del Sector Bursátil en la Escuela Keynesiana y Neoclásica | 4 |
| 1.1. Características de la Escuela Keynesiana | |
| 1.1.1. Aspectos Generales | |
| 1.1.2. Aspectos de Política Económica | |
| 1.1.3. El papel que juega el Sector Bursátil | |
| 1.2. Características de la Escuela Neoliberal | |
| 1.2.1. Aspectos Generales | |
| 1.2.2. Aspectos de Política Económica | |
| 1.2.3. El papel que juega el Sector Bursátil | |
| 1.2.4. Innovaciones financieras | |
| Capítulo II | |
| El Sistema Financiero y Bursátil en México 1975-1986 | 23 |
| 2.1. Antecedentes del Sistema Financiero y Bursátil hasta 1982 | |
| 2.2. Institucionalización de la Bolsa Mexicana de Valores | |
| 2.3. Evolución del Sector bursátil | |
| 2.4. La crisis económica de 1982 | |
| 2.5. Nacionalización de la Banca | |
| 2.6. Estrategias y reformas financieras para la crisis | |
| 2.7. El Sistema Financiero y Bursátil ante la crisis | |
| 2.8. Auge del Sistema Financiero y Bursátil (1983-1986) | |
| Capítulo III | |
| El Sistema Financiero y Bursátil de 1987-1994 | 76 |
| 3.1. La crisis económica de 1987 | |
| 3.2. Economía Mexicana de 1988 a 1993 | |
| 3.3. Planteamientos de Política Económica | |
| 3.4. Impacto de la Política Económica en el Sector Bursátil | |
| 3.5. El Sector Bursátil en el Tratado de Libre Comercio | |
| 3.6. La crisis de 1994 | |
| 3.7. El papel del Sector Bursátil en la crisis. | |
| Capítulo IV | 125 |
| Conclusiones | |
| Bibliografía | 129 |

Introducción

El desarrollo de la estructura económica de México y la complejidad de las actividades e interrelaciones que van apareciendo con ella a partir del sistema capitalista, hace necesaria la aparición de mecanismos que permitan los flujos de capitales hacia los procesos productivos que los requieren. Lo anterior origina que se inicie en México las actividades de tipo financiera y, posteriormente las instituciones que tiene como función el servir de enlace entre los agentes que ofertan capital dinerario y aquellos agentes demandan el mismo para el desarrollo de sus actividades. De esta manera surge la figura de los intermediarios financieros.

Estas instituciones, al igual que el sistema financiero, no se han mantenido estáticas durante el transcurso de la historia económica de nuestro país, sino que han adquirido características peculiares, en diferentes periodos y en diferentes condiciones económicas, de acuerdo a las cambiantes circunstancias por las que ha atravesado el país.

El objetivo de esta investigación es presentar la evolución del Sistema Bursátil Mexicano a partir de su institucionalización en 1975 hasta la crisis de 1994 y determinar el papel que este ha jugado en la economía mexicana desde su formación hasta la década de los noventa.

Debe destacarse que hasta mediados de los setenta el mercado de valores era un componente de poca importancia del sistema financiero nacional. Sin embargo,

el agotamiento del modelo de desarrollo estabilizador y sus efectos desarticulantes sobre el factor monetario-financiero fueron las circunstancias las que darían mayor importancia al sistema bursátil mexicano para que se constituyera en una modalidad alternativa de financiamiento y contribuir a su vez al desarrollo económico del país.

La investigación se ha dividido en cuatro capítulos: la primera parte presenta un marco teórico basado en tópicos de política económica que se tomaron de dos corrientes la Keynesiana y la Neoliberal.

El segundo capítulo inicia con los antecedentes del sistema financiero y bursátil, su estructura y su evolución que abarca el periodo de 1975-1986. A partir de 1975, el sistema Bursátil Mexicano empieza a ser la segunda forma de captar ahorro interno y destinarlo a diversas empresas que lo solicitaban. Durante esta etapa se da un desarrollo de este sector propiciando una fuerte competencia entre las actividades bursátiles y el sistema bancario.

El tercer capítulo, contempla a un Sistema Financiero y Bursátil a partir de la crisis de 1987. En esta etapa, el sistema bursátil adquiere una mayor presencia en los mercados de dinero, al mismo tiempo que se desarrolla un proceso de especulación en el manejo bursátil que combinado con la falta de vigilancia hacia este sector determinaron las causas del Crac en la Bolsa Mexicana de Valores, esto sin olvidar un punto determinante la fuerte vinculación con las bolsas extranjeras. Esta situación, repercute en la economía del país acentuando los procesos negativos que se venían presentando por la fuerte recesión que se vivía en México en la década de los ochenta.

Otro punto que se analiza es la situación económica de 1994, año en el cual se produce una fuerte devaluación que arrastra a la economía a una crisis y una

fuerte recesión, que provoca un derrumbe del mercado interno y una disminución en los flujos de capital y en el ahorro interno.

El cuarto capítulo presenta a manera de conclusión lo expuesto en el cuerpo del trabajo, destacando los puntos más relevantes que según a nuestro criterio tiene un mayor peso en la investigación realizada.

Capítulo I

La Formación del Sector Bursátil en las Escuelas Keynesiana y Neoclásica.

1.1- Características de la Escuela Keynesiana.

1.1.1.- Aspectos Generales.

A partir de la crisis generalizada de 1929-33, el sistema capitalista perdió, por varios años el equilibrio en todos los mercados que lo componían, haciendo su aparición el desempleo persistente que amenazaba con formarse como una verdadera catástrofe social.

La duración de la crisis evidenció que los fenómenos económicos estaban en franca contradicción con la explicación que de ellos hacia la economía clásica y su prolongación: la neoclásica. Los desequilibrios persisten, "la mano invisible" de

Adam Smith que equilibraban todos los mercados con base a las leyes científicas inmemorables, no presentaban resultados. Por lo que, hubo que admitir que las mismas no funcionaban, surgiendo la necesidad de explorar nuevas premisas y desarrollos teóricos, siendo esto la labor que desarrolla John Maynard Keynes.

Antes de entrar a describir el sistema teórico con el cual Keynes enfrenta la problemática de la crisis, es necesario mencionar que gran parte del tiempo de su trabajo e interés fue observado por un compromiso activo en la formación de escenarios de política económica, ya fueran con carácter oficial o de manera independiente, lo que refleja en sus planteamientos teóricos contra la crisis.

Lo anterior se puede observar en su producción bibliográfica de antes de la aparición de su obra culminante "La Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero", en 1936. De esta manera, en 1915 publica "Indian Currency and Finance" que aborda la temática de las finanzas y la circulación monetaria en la India. Después de la Primera Guerra mundial publica "Consecuencias Económicas de la Paz", en donde señalaba la necesidad del restablecimiento de las economías de los países que habían participado en el conflicto bélico.

En 1921 aparece en su libro titulado "Tratado sobre la Probabilidad" y en 1923 su "Tratado sobre la Reforma Monetaria", donde aborda el problema de la conveniencia de la utilización del patrón oro en Inglaterra. En esta obra plantea la resolución del dilema de si la moneda británica debía dirigirse para lograr el objetivo de asegurar un tipo de cambio, o bien, si debía dirigirse a asegurar un nivel estable de precios internos; Keynes se inclinaba por esta posición, debido a que consideraba que era necesario mantener la inflación dirigida en la circulación interior, para mantener la actividad económica acuesta de la presión constante de un impuesto indirecto en el consumo.

De hecho, a partir de este momento, va a sostener firmemente que las obras

públicas eran remedio para el desempleo, por ello propone que el dinero para financiarlas fuera tomado del fondo de amortizaciones. Esta posición lo hace entrar en conflicto con los puntos de vista del Tesoro.

Esta idea vuelve a ser planteada por Keynes, conjuntamente con otras como fue la que señalaba que el efecto de la inversión extranjera sobre las exportaciones y sobre el empleo en Inglaterra era pequeño, mientras que una inversión de la misma suma en el propio país incrementaría en gran medida el producto y el empleo. Por lo que, proponía la recanalización de los fondos, que año tras año fluían hacia la inversión extranjera, para financiar el empleo interno.

“Estas ideas de Keynes suscitaron grandes controversias; sus primeros planteamientos fueron sin duda el punto culminante de una inevitable ruptura entre la visión de los equilibrios parciales y la visión global de la economía. Al mismo tiempo fue depurando sus ideas y poco a poco adquirieron consistencia. En 1930 publicó el “Tratado Sobre el Dinero”, en el cual formuló ideas que retomaría y reformaría en su obra capital: “La Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero” editada en 1936”¹

Estas ideas, bajo las circunstancias mundiales de crisis primero y profunda depresión después, se presentan como alternativa al paradigma teórico de los neoclásicos que habían establecido a la teoría económica en la consideración del equilibrio del consumidor, equilibrio de la empresa y en general equilibrios parciales a nivel del consumidor y del productor.

En este contexto, en vez de partir del análisis de las empresa individuales se podía partir de la producción global registrada en todo el país en el periodo, por ejemplo de un año. Es posible, asimismo, analizar el consumo global en el lugar

¹ Harrod, R.F. “La vida de John Maynard Keynes”

del caso del consumidor individual, podría medirse si el consumo global alcanzaba la misma magnitud que el producto en vez de estudiar mercados parciales.

Para Keynes, si el consumo global era más pequeño que el producto global, la brecha entre ambos podría ser colmada por la inversión que también es consumo de bienes de capital, pero en este caso tampoco la inversión de tal o cual empresa, en una u otra rama industrial, sino la inversión global del país.

De acuerdo a lo anterior, Keynes establece los siguientes postulados que son la base de su teoría y de la política económica que se desprende de ellos:

- ◆ *El mecanismo de precios de mercado no se ajusta automáticamente y de manera continua a los desequilibrios que surgen por desajustes entre demanda y oferta.*
- ◆ *En el mercado de trabajo no se determinan los salarios reales, como sostenían los clásicos, sólo se negocian los salarios nominales.*
- ◆ *La formación del ahorro no garantiza por sí mismo la inversión.*
- ◆ *No existe dicotomía entre el sector monetario y el real porque la importancia del dinero surge de su papel como eslabón entre el presente y el futuro.*

1.1.2- Aspectos de Política Económica.

A partir de aquí, se puede señalar que con Keynes surge la macroeconomía, los elementos manejados son los grandes agregados la demanda agregada, formada

por la inversión y el consumo globales, los gastos del gobierno, la balanza de pagos, la desocupación, la inflación, el ahorro global y otras magnitudes por agregación de varias partes.

Su idea principal era que el nivel de producción y empleo esta determinado por la magnitud de la demanda agregada de bienes y servicios y que el Estado puede regular ésta por medio de la política monetaria o fiscal.

En este sentido, la llamada Revolución Keynesiana consistió en haber impuesto un nuevo sistema basado en el concepto de potencialidad de la política económica. De esta manera, la misma se expresó en nuevas concepciones sobre las teorías del dinero, los salarios reales, el interés, la asignación de recursos y el desempleo involuntario. Así mismo, como lo señala René Villarreal, puso de manifiesto que "la economía capitalista genera dos problemas fundamentales en su proceso de desarrollo: la desocupación y la concentración de la riqueza y, el ingreso"²

De esta manera, se puede señalar, siguiendo al mismo entorno, que Keynes considera que el creciente desempleo y la concentración del ingreso de sectores reducidos de la sociedad, son fenómenos inherentes al proceso de desarrollo capitalista. Por lo que, la explicación de la crisis toma cuerpo, dentro de su explicación teórica, en las expectativas y el riesgo asociados a toda inversión.

El problema radica en la insuficiencia de las inversiones para emplear todo el ahorro. Como éste es aquella parte de la producción que no se consume, la insuficiencia de inversiones significa también contracción de la demanda.

²René, Villarreal, "Mitos y Realidades de la Empresa Pública. El mito de la privatización", Mexico, Editorial Diana, 1988, p.16.

“De ahí la conclusión práctica de Keynes de aumentar deliberadamente las inversiones, “hasta que la demanda sea suficiente para absorber toda la oferta que proviene del empleo pleno de las fuerzas productivas”.³

Lo anterior se lograría con la aplicación de varios mecanismos entre los que destaca el efecto multiplicador que depende de la manipulación de las inversiones, las cuales están determinados por el tipo de interés y la eficacia marginal del capital; la primera de estas variables depende de la forma en que maneje la política monetaria.

De esta manera, quien puede llevar a cabo un manejo macroeconómico de las variables y realizar su manipulación a través de políticas económicas tiene su lugar históricamente en la segunda posguerra. Durante este periodo que puede señalarse termina hasta los años 70's, destacan los bajos niveles históricos de desempleo y el lento ritmo de aumento de precios, que caracterizó básicamente el desempeño de las naciones industrializadas.

En este sentido se puede afirmar que los postulados de Keynes sobre la intervención estatal promovieron, ciertamente, la expansión mundial del capitalismo a través del capital industrial y contribuyeron a la emergencia de un sistema internacional de propiedad privada basada en el movimiento libre del capital financiero.

En la era keynesiana, el espíritu que prevalecía era impulsar el crecimiento y el consumo, el cual se realizó básicamente vía la intervención del Estado en la economía y, a través de lo cual, los países industrializados se fortalecieron.

Lo anterior cristaliza en un cambio irreversible en el papel del Estado, entre el capital y el trabajo con una estructura más intervencionista; el resultado de esto

³Raúl Prebisch, "Introducción a Keynes", México, 1944, p. 14.

fue una enorme cantidad de legislación social y las bases de lo que se denominan el Estado de Bienestar.

1.1.3 - El papel que juega el sector bursátil.

De esta forma las funciones que asume el Estado en este periodo comprende una participación en todos los sectores y niveles, no sólo de la economía, sino de la sociedad, siendo rector planificador, inversionista, empresario, regulador, promotor, banquero y benefactor.

Con esta estructura, el Estado participa activamente en el sector financiero, realizando desde inversiones en sectores que consideraban prioritarios, hasta la canalización de créditos a personas físicas y morales a través de sus mecanismos e intermediarios financieros.

Por otra parte, dentro del sistema financiero, de los diversos países, tanto industrializados como no industrializados, la forma del manejo del dinero era canalizándolo directamente a través de créditos directos, bien con garantías físicas o garantías de ventas o utilidades de las empresas.

De esta manera, el sistema financiero estaba conformado, principalmente por bancos públicos o privados, bien fueran estos de primer o segundo piso y por organismos gubernamentales que dirigían el dinero, vía inversiones, financiamientos o créditos directos, hacia los sectores y empresas que consideraban prioritarias.

El desarrollo de este esquema obedece a dos factores específicos que son:

- a) *Debido a que el capitalismo entra en un proceso de crecimiento sustentado que le permite tener un excedente de circulante que se busca colocar en procesos de desarrollo productivo (agricultura, manufactura, servicios, etc.).*

- b) *La visión que prevalece, por los elementos teóricos de la política económica imperante. (Keynes, Estado Benefactor).*

En este esquema y con esas condiciones, que prevalecen hasta la década de los 70's, el sector bursátil del sistema financiero, tiene una participación muy limitada, circunscribiéndose a la venta de papel financiero por parte de determinadas empresas, que cotizaban en las bolsas de valores.

Esta situación empieza a variar a partir mediados de la década arriba mencionada, en donde, se puede situar los inicios de la crisis del capitalismo, con lo que, entre otros casos, se presenta una contracción de los mercados monetarios y por ende una escasez de dinero, lo anterior tiende a modificar las prácticas utilizadas por el sistema financiero y al sistema mismo, fortaleciendo los mecanismos bursátiles.

No obstante lo planteado la aparición de este mecanismo en una forma más generalizada se puede ubicar en los Estados Unidos en la década de los setenta.

De esta manera, como se verá más adelante, este mecanismo adquirirá más fuerza a partir de la segunda mitad de la década de los 70's, en buena medida por las modificaciones que el sistema capitalista presenta debido a la crisis y al cambio de paradigma teórico de política económica, por lo que se considera que la bursatilización es un mecanismo formalizado a partir de la política económica neoliberal.

1.2 - Características de la Escuela Neoliberal.

1.2.1- Aspectos generales.

El antecedente directo del origen del neoliberalismo tanto en sus aspectos económicos como políticos se sitúan dentro de la corriente filosófica del liberalismo. De esta forma, es necesario hacer una revisión somera de la misma para entender la evolución de esta corriente.

El liberalismo es una amplia corriente acerca de los límites del gobierno, que provee de garantías institucionales para la libertad personal. Se ha definido en contra del absolutismo y de las arbitrariedades del poder público, a través de libertades puntuales que protegen los espacios de la vida privada.

El origen de esta doctrina se ubica durante y después de la Revolución Francesa y se va consolidando lentamente durante el Siglo XIX, configurando una serie de ideales entre los cuales se vinculan los de libertad de pensamiento, de expresión y de asociación, la seguridad de la propiedad y el control de las instituciones políticas mediante una opinión pública informada.

Lo anterior, conjuntamente con los descubrimientos científicos y las innovaciones técnicas, los métodos capitalistas de especulación económica, los nuevos conceptos jurídicos y las nuevas formas de propiedad actuaron recíprocamente como incentivos a las iniciativas individuales. La consecuencia fue el aumento de la clase media comercial e industrial, la difusión de actividades favorables a la empresa individual y a la doctrina de responsabilidad individual.

La incorporación de esta doctrina a situaciones reales da origen a una serie de

tergiversaciones por la adecuación que cada nación hacía su realidad social, de toda aquella ideología. Las intervenciones, o más bien, las ideas clásicas liberales sobre libertad, constitucionalismo, libre expresión, libre mercado, fueron aplicadas en países de Europa y América con resultados totalmente distintos.

De esta forma, Inglaterra consolida de manera importante las aspiraciones constitucionales y de libre mercado. Es este el país que más influencia ejercería junto con las ideologías de la ilustración en Francia, sobre los países de América Latina cuyos gobiernos asimilan la Teoría del liberalismo y pugnan a través de luchas constantes por el establecimiento de la libertad. Es decir, Soberanía nacional, democracia, libertad de expresión, abolición de la esclavitud, etc.

Es precisamente en este país donde se origina la doctrina económica que se deriva de esta corriente filosófica, estando planteada en la obra de Adam Smith, denominada "La Riqueza de la Naciones", en la cual se establecen los principios fundamentales del liberalismo económico, siendo estas el libre mercado, la libre empresa, el libre comercio internacional.

De esta forma, "Las funciones que estarían entonces encomendadas al estado serían la defensa de la nación frente a sus enemigos exteriores y la protección de los ciudadanos frente a los abusos de sus propios ciudadanos [...] El estado debe ser un guardián que vigile, que operen libremente las leyes del mercado"⁴

Estos principios se instrumentaron en la mayoría de los nacientes Estados Nación, sin embargo, en el transcurso del tiempo y como consecuencia de las modificaciones del mismo sistema capitalista, se comienza a sustituir al estado liberal, por uno nuevo que posteriormente dará origen al Estado intervencionista que rige totalmente hasta la década de los 70's, así como anteriormente se señaló.

⁴René, Villarreal, "La Contrarrevolución Monetarista". México. Editorial F C E 1988. p. 99

A partir de la década mencionada y debido a la crisis que se hace presente en el sistema capitalista, reaparecen los mismos, pero con nuevos elementos de política económica, haciendo su aparición la teoría neoliberal.

1.2.2- Aspectos de política económica.

El cuerpo teórico neoliberal esta sustentado en dos postulados fundamentales, los cuales son retomados, en buena medida, de la doctrina económica liberal siendo estos:

- a) La propiedad privada de los productores, no puede ser controlada por el Estado, los que se guían por sus propios intereses, por lo tanto, la competencia entre estos conduce hacia los intereses de la actividad, y por este medio se logra el bienestar colectivo sin la intervención del Estado.*

- b) El segundo postulado, se orienta al beneficio empresarial, que surge de la correlación entre propiedad privada de los medios de producción y la libertad de la iniciativa privada ya que ésta dirigiría su inversión hacia los sectores con mayor perspectivas de utilidad, por lo que, se dedicaría a producir los bienes efectivamente demandados por la sociedad y con esto, los consumidores también tendrían la libertad de maximizar su satisfacción de consumo en función de sus ingresos, de esta manera, la competencia sería la contrapartida entre los intereses de los productores y los consumidores.*

De los anteriores postulados se derivan los cinco principios básicos que se mencionan a continuación:

“a) La promoción de bienestar social es a través de la libertad individual. Un valor muy importante dentro de todo proyecto que se precise de ser liberal es el respeto y la promoción de la libertad individual.

Para lograr esto, la teoría Neoliberal intenta una determinación permanente de los derechos de propiedad que no viole los derechos individuales y que, a su vez, provea de certidumbre a los agentes que intercambian en los mercados.

b) La libertad e igualdad de oportunidades están íntimamente relacionada. El esquema Neoliberal promueve una libertad que permita al individuo, como agente principal de la actividad económica, estar en igualdad de oportunidades con los demás individuos y poder, de esta manera, competir dentro de los mercados en similares circunstancias.

c) El Neoliberalismo, como el liberalismo clásico se oponen a la discrecionalidad del gobierno. Esta idea permite contrarrestar abusos y arbitrariedades que pudiera realizar el gobierno al estar cumpliendo con sus funciones

Dado que la libertad individual es el valor preponderante, es necesario que se limiten las funciones del gobierno y no se permita que éstas violen la libertad de los individuos ni que vayan contra la actividad de éstos.

- d) *Sólo puede darse la libertad individual con la libertad política. Todo proyecto Neoliberal sostiene el proyecto democrático. En una sociedad donde todos los individuos participen en la toma de decisiones, es posible que se respete la libertad de cada uno de ellos, y para lograr ésta, es necesaria la vida democrática para la participación ciudadana.*

- e) *La economía de mercado es la base del liberalismo. Sólo si los individuos pueden intercambiar en los mercados con completa libertad y a través del libre juego de la oferta y la demanda de bienes y servicios puede garantizarse la libertad de todos los que intercambian en dichos mercados. La libertad individual también es indisociable de la libertad de mercado como mecanismo de intercambio de los factores productivos.*⁵

No obstante los anteriores principios, el discurso neoliberal matiza algunas características de la política económica liberal adoptándolas al contexto histórico social imperante, esto sobre todo con relación al estado puede observar en los siguientes puntos:

- "a) Protección de personas que conforman la sociedad contra la coerción , que provenga de afuera o de sus conciudadanos, para la cual si le confiere el monopolio, pues dice que el libre mercado no funciona bien en esas áreas.*

- b) Papel del gobierno como un director y un arbitro, que va más allá de la simple provisión de la fuerza policiaca lo que exige acordar las reglas que gobernarán nuestro trato con los demás. Así como*

⁵ Gustavo, Cano, et al. "El Neoliberalismo en América Latina" *El Financiero*, Sección Enfoques, Año X, No 2501, México, 1 de agosto de 1991, p. 37.

interpretar, modificar y hacer cumplir esas reglas según sea necesario.

- c) Bienes públicos, es proporcionar bienes que el sistema de intercambio voluntario no puede suministrar. Es decir, la construcción de obras de infraestructura para el servicio público y de las grandes empresas.*
- d) Proteger a los miembros de la comunidad, dicha protección se dirige hacia los niños y los enfermos o incapacitados mentales los cuales no se pueden considerar personas responsables.⁶*

Además se introduce aspectos que modifican el ajuste automático de precios, ya que de acuerdo a los neoliberales, existen agentes económicos que forman sus expectativas de acuerdo a las predicciones de la teoría económica de máximos beneficios para las empresas y utilidad para los consumidores.

De esta manera, además de la limitación de la participación del Estado, se desprende de la liberación de la economía, como política concreta una apertura comercial y financiera a costo de cualquier cosa.

Esto lleva a la instauración del modelo monetarista de balanza de pagos o de economía abierta. "El modelo parte del aforismo expuesto por Harry Johnson: el desequilibrio externo es en todo momento y en todo lugar un fenómeno monetario.

La ley monetarista de política económica para una economía abierta que intenta abatir el desequilibrio externo y evitar la devaluación consiste en hacer crecer la oferta monetaria a una tasa constante, dada por la tasa de crecimiento potencial

⁶Butler, Eamunn. "Milton Friedman. (Su pensamiento económico)" México, Editorial Limusa S.A. 1984. p. 217-220

de la economía, más la tasa de inflación internacional. Si bajo esta ley monetarista la economía no se ajusta de manera rápida, entonces se añade a dicha regla el ejercicio de una política monetaria contraccionista de manera deliberada”..⁷

Este proceso lleva a una menor participación del Estado y una mayor actividad de agentes económicos, que provoca una modificación en la estructura económico financiera de los países.

1.2.3- El papel que juega el sector Bursátil.

El “shok” petrolero de 1973, generó por un lado, distorsiones en las cuentas corrientes de las balanzas de pagos, tanto de países industrializados importadores en mayor o menor grado de petróleo como en los países exportadores. Casi instantáneamente, los países importadores vieron cambiar el signo de sus balanzas comerciales en cuenta corriente.

Este fenómeno provocó en términos financieros un cambio importante en las direcciones de los flujos de ahorro e inversión, así como, la necesidad de un mayor desarrollo de los mercados financieros, para la colocación de recursos crecientemente capitalizados por los países de la OPEP y para el financiamiento de déficits de los países industrializados.

Por otro lado, el incremento de los precios del petróleo generó un aumento substancial en el costo de producción de las empresas, dándose inicio así a un proceso inflacionario mundial que desencadenó una gran variabilidad en las tasas de interés internacionales y la adopción de sistemas de tipo de cambio flexibles en los principales países industrializados.

⁷ *Ibid. p. 15-16.*

El incremento en la volatilidad de las tasas de interés provocó grandes ganancias o pérdidas de capital asociadas a una elevada incertidumbre por parte de los inversionistas, lo cual estimuló la innovación financiera y el desarrollo de nuevos mercados financieros, dirigidos a generar una mayor y más fácil creación de liquidez, así como a reducir o transferir los riesgos.

La adopción de un sistema de tipo de cambio flexible, desde principios de los 70's, obedeció a la necesidad, por parte de cada país de responder rápidamente a las variaciones inflacionarias internas y externas, buscando con ello afectar mínimamente a la acumulación de reservas de la balanza de pagos.

En estos años, la volatilidad de las tasas de interés, de la inflación y de los tipos cambiarios hicieron también más onerosa las restricciones regulatorias a las instituciones regulatorias. A consecuencia de esto, se incentivó la innovación financiera

A lo largo de las últimas décadas se ha desarrollado una nueva tecnología computacional y se ha modernizado considerablemente el sistema mundial de telecomunicaciones. Estos avances han favorecido la titularización de gran parte de los activos financieros, sobre todo los que se encuentran en posesión de los inversionistas. Sólo a través de computadoras se ha podido agrupar un conjunto de activos atomizados, invertirlos, recolectar sus rendimientos y distribuirlos entre sus propietarios.

La nueva tecnología de los sistemas de comunicación ha generado la posibilidad de realizar operaciones simultáneamente entre diferentes mercados, sin encontrar barreras de tiempo, espacio o especificación, sentándose en formas cada vez más amplia las bases para lo que pudiera ser un mercado mundial automatizado.

Es así como se presenta esta revolución financiera, en medio de profundos

cambios técnicos, políticos y económico-sociales, en donde sobresale el cambio de carácter y funciones del Estado que pasa de interventor a regulador de los mercados.

Con este cambio, la misión que desarrolla el Estado dentro del sector financiero, a diferencia del que llevaba a cabo en el Estado benefactor, es únicamente garantizar condiciones de estabilidad macroeconómica, así como acuerdos que se llevan con base en expectativas lógicas entre los diferentes agentes económicos.

De esta manera se puede resumir que a partir de la década de los 70's,..."el mundo económico en lo general se ha privatizado y que la labor del Estado se ha concentrado en: la creación de ambientes de mercado; en la seguridad pública; en el suministro de infraestructura, y en la importantísima misión de elevar la calidad del capitalismo humano de la nación a través del gasto educacional y el gasto en salud."⁸

1.2.4- Innovaciones Financieras.

Dentro de los instrumentos creados, se considera que la bursatilización es una de las innovaciones o productos financieros de más éxitos. Se entiende por bursatilización: "Una técnica que tiene por objeto la conversión de un conjunto de activos financieros con poco grado de liquidez, en un conjunto de valores bursátiles altamente líquidos"⁹

La anterior definición indica que la bursatilización es el acto a través del que una serie de activos de índole financiero, entre las que se pueden mencionar las hipotecas, las cuentas por cobrar, los derechos de cobro y otros, se

⁸Ibid. p. 21.

⁹Ibid. p. 62.

documentaban de tal manera que adoptan el carácter de títulos-valor para ser colocados e los mercados bursátiles, mediante una oferta pública.

En este sentido su importancia, dentro del sistema financiero actual, estriba en que es parte de un proceso de conversión de valores. De esta manera, se propicia un verdadero avance tecnológico en el proceso de asignación de créditos cuyo propósito es hacer líquidos los activos o compromisos financieros.

En lo anterior es en donde se encuentra su ventaja ya que, por su naturaleza, no se da a través de arbitrajes regulatorios, sino que deviene del manejo del riesgo, por lo que es más eficiente que el crédito convencional o tradicional.

No obstante, en lo anterior es donde se encuentra su principal desventaja, puesto que, por lo descrito, el crédito es más estable desde el punto de vista financiero, mientras que la bursatilización tiende ha ser más volátil, en función de la inestabilidad de los mercados y el riesgo valor en juego. Esta característica es la que introduce inestabilidad en los mercados financieros que pueden conllevar a verdaderas crisis económicas, como sé vera más adelante.

En resumen se puede decir que la bursatilización, es un instrumento que moderniza el antiguo manejo de los papeles financieros e introduce a los valores financieros a nuevos tipos de activos y garantías anteriormente utilizadas, y sobretodo liberaliza el crédito.

El desarrollo de estos instrumentos se ubica en la década de los 70's, principalmente en los Estados Unidos, proceso que se acelera a partir de finales de la misma en donde las instituciones financieras privadas empezaron a participar en dicho mercado al emitir con garantía hipotecaria y sin el respaldo gubernamental.

De esta suerte el desarrollo de la bursatilización se dice que ha revolucionado los mercados financieros y que en el caso de la bursatilización hipotecaria en EE.UU. ha acrecentado la capacidad del mercado para generar una importante cantidad de recursos financieros para la adquisición de viviendas, lo cual es la base del crecimiento sostenido en la economía de posguerra de este país.

El nuevo entorno, a la caída del bloque socialista impone junto al sistema capitalista una nueva fase de desarrollo que se caracteriza por la globalización y la competencia de los bloques regionales, en este marco se desarrolla la sofisticación de nuevos instrumentos financieros, pero contradictoriamente nos encontramos en una fase de recesión, en una crisis e inestabilidad de mercados financieros volátiles. Ante esta situación es que se debe valorar el papel de los diferentes instrumentos financieros como la bursatilización con el fin de confirmar o negar la utilidad y la eficiencia con que se les ha calificado y sobre todo verificar su utilidad social como medios para resolver necesidades lacerantes como el de la vivienda.

Capítulo II

El Sistema Financiero y Bursátil en México 1975-1986

2.1.-Antecedentes del Sistema Financiero y Bursátil hasta 1982.

Si bien es cierto que a finales del siglo XVIII se dan las primeras condiciones para la formación de un Sistema Bancario en México con la creación del "Banco Nacional Monte de Piedad" (como institución gubernamental de crédito) fundado en 1774 por don Pedro de Terreros y en 1874 con el surgimiento del primer banco refaccionario : " El banco de Avío de Minas" hasta el primer período conocido como el Porfiriato en donde se puede ubicar la génesis del sistema financiero mexicano.

En este período de acuerdo a Hilda Sánchez Martínez (), se puede observar tres etapas que son: la formación y expansión de la banca que se ubica entre 1880 y*

* Algunos datos e información del presente capítulo están basados en el trabajo de Hilda Sánchez Martínez. "El sistema monetario y financiero mexicano bajo una perspectiva histórica" del libro de José Manuel Quijano, "La Banca pasado y presente" ("Problemas Financieros Mexicanos") CIDE. México 1985.

1897; la consolidación de la misma se desarrolla entre 1897 y 1907; y finalmente, la decadencia y crisis del sistema Porfirista que abarca de 1907 a 1910.

En la primer etapa se lleva acabo lo que se puede llamar institucionalización del sistema bancario, dado que durante este período aparece el crédito organizado en forma regular, con instituciones especializadas prácticas estables. Con anterioridad a este proceso la principal fuente de financiamiento para el sistema económico, fundamentalmente, hacendados, pequeña industria y el mismo Gobierno, eran los grandes comerciantes y los usureros.

Hacia mediados del siglo XIX, inicia su participación dentro del mercado financiero mexicano instituciones francesas, inglesas y norteamericana.

En 1864 se establece el primer Banco de Emisión, depósito y descuento de México con una estructura organizativa integrada para tal fin, el Banco de Londres, México y Sudamérica LTD sucursal de un Banco Inglés. Más tarde, surgen los bancos pioneros de México, siendo estos el de "Santa Eulalia" fundado en 1875 y el "Mexicano de Chihuahua" en 1878, ambos localizados en el Estado de Chihuahua. No obstante lo anterior, se puede decir que es a partir de 1880 cuando inicia un proceso de expansión del sistema bancario, en nuestro país, puesto que se crean 14 bancos que serán la base del naciente sistema bancario.

Es necesario resaltar dos aspectos en este periodo:

- a) *La consolidación de la economía de nuestro país impulsada por una expansión a nivel mundial de capitales, que permiten un rápido desarrollo de los ferrocarriles y un fuerte repunte de la actividad minera, amén de otras actividades que comienzan a consolidarse, como serían las actividades industriales y comerciales, presionan fuertemente el Sistema Financiero ya que aumentan*

considerablemente las necesidades de créditos.

- b) *Lo anterior hace evidente la no existencia de reglas específicas para el otorgamiento y control de permisos y concesiones para las instituciones bancarias, dado que los términos y condiciones en los cuales instalaron diversas instituciones bancarias fue muy heterogénea y no se ajustaba a ninguna legislación especializada. De esta forma “surgieron” 8 bancos de los cuales sólo 4 gozaban de una concesión otorgada por el Gobierno Federal: el Nacional Mexicano, el Mercantil Agrícola e hipotecario, el Internacional Hipotecario y el Banco de Empleados (que nunca llegó a funcionar y cuya importancia histórica radica en que su concesión fue comprada años después por el Banco de Londres y México). De los bancos restantes, tres de ellos, los bancos de Chihuahua surgieron bajo una concesión del Gobierno local; mientras que el banco más antiguo, el Banco de Londres y México, se fundó bajo el “Imperio de Maximiliano”¹⁰*

Estos dos factores determinaron que el 20 de abril de 1884 se expidiera el nuevo código de Comercio en el cual se introdujeron algunos aspectos en materia bancaria de los cuales los más sobresalientes son:

La exclusividad otorgada al Gobierno Federal para la autorización en el establecimiento de las instituciones bancarias; la prohibición a las sociedades bancarias o a los particulares radicados en el extranjero, para establecer en México sucursales o agencias bancarias con facultad de emitir billetes; la limitación en la emisión fiduciaria, la cual no podría ser mayor que el capital exhibido, asimismo una tercera parte de ella debía garantizarse con un depósito

¹⁰ *Hilda, Sánchez Martínez “El Sistema monetario y financiero Mexicano bajo una perspectiva histórica”. El Porfiriato. En José M. Quijano. “La Banca pasada y presente” (Problemas Financieros Mexicanos) México, CIDE, 1985. p. 61.*

en la Tesorería Federal realizado en dinero efectivo o Títulos de la Deuda Pública, o bien mediante fianza, y otra tercera parte de la emisión se garantizaría conservando su equivalente en efectivo en las cajas del establecimiento: se debería pagar un impuesto de 5% sobre el total de los billetes emitidos. Y no podría seguir funcionando ninguno de los bancos establecidos sin sujetarse a los requeridos de Código, de otra forma se pondría en liquidación en el plazo de seis meses.

"Este cambio era tendiente a introducir un mínimo de orden dentro del Sistema y establecer las bases para una mayor organización dentro del mismo. No obstante lo anterior, estos cambios en la normatividad no logró cristalizarse en la realidad por una serie de fenómenos imprevistos entre los cuales fue fundamental la crisis mundial de 1884, la cual impacto negativamente a la economía y específicamente al Sistema Bancario, provocando una descapitalización de la mayoría de las instituciones bancarias limitando la actividad en general y la quiebra del Nacional Monte de Piedad."¹¹

Este mismo proceso provoca que se lleve a cabo la fusión de dos instituciones bancarias que fue ampliamente apoyada por el Gobierno Federal: el Banco Nacional Mexicano y el Banco Mercantil, creando el Banco Nacional Mexicano. Además de crear una institución con mayores ventajas que los demás permitió que la misma se conformara como Banco de emisión para el Gobierno y de hecho desempeñar las funciones de un banco central como se desprende de las obligaciones y derechos establecidos en el convenio entre el Banco Nacional Mexicano y el Gobierno Federal que a la letra señala:

- i) El Banco Nacional de México quedó obligado a abrirle a la Tesorería General de la Federación una cuenta corriente, cuyo movimiento anual tendría un límite de 8 millones de pesos a una tasa de interés*

¹¹ *ibid* p 61 y 62.

de 6%. El Gobierno podría cubrir sus saldos (al 1 de enero y al 1 de julio de cada año) con valores equivalentes, y consignar en garantía, expidiendo certificados, una parte de los derechos que se causarían en las aduanas marítimas y fronteriza.

- ii) El gobierno se comprometió a refrendar, con el nuevo banco, derechos de los que ya gozaba el Nacional Mexicano, como "el que las oficinas federales no podría recibir en pago de impuestos o rentas de la Federación billetes de ningún establecimiento de crédito creado o por crear, distinto del Banco Nacional, ni papel moneda de otra clase". No obstante, los nuevos compromisos fueron los más importantes, y por ello, "conflictivos". El Banco quedaría encargado, por el Gobierno, del manejo de los fondos para el servicio de la deuda pública interior y exterior, y en general, de todos los pagos del Gobierno en el extranjero. Asimismo, se le permitió que la emisión de sus billetes fuera respaldada con el depósito de una tercera parte de su capital total.
- iii) Aspectos importantes a destacar de los anteriores párrafos y que son señalados por la autora del trabajo citado son: el límite de 4 millones de pesos que el Banco le abrió al Gobierno Federal y la tasa de interés anual que fluctuaba entre 4 y 6%; y el hecho que el Banco Nacional Mexicano quedaba exento del pago de impuestos y el depósito que respalda su capital exhibido.

Estos compromisos quedan instituidos legalmente al ser incorporados al Código de Comercio el 5 de diciembre de 1884, esta institución de privilegio del Banco Nacional Mexicano no contrastaba con las condiciones bastante rígidas que estableció el mismo Código para los demás bancos, algunos de los cuales no pudieron cumplir con los nuevos requerimientos que establecía el Código

llegando a desaparecer ciertas sucursales de bancos extranjeros como fue el caso del Banco de Londres, México y Sudamérica.

Esta situación provoca inconformidad de los banqueros, y un debate en torno a la situación de que retornara la libertad bancaria de emisión, en contra del monopolio bancario de emisión que existía, dicho debate dura de 1884 a 1889 año en que el Gobierno Federal inicia el otorgamiento de nuevas concesiones en condiciones más flexibles, que incluía en algunos casos con condiciones internas para su funcionamiento y con prerrogativas y obligaciones distintas a las existentes.

De este período hay que destacar dos hechos importantes a saber:

- a) Se trata de establecer las condiciones mínimas de operación y normatividad para el sistema bancario nacional, a través del Código de Comercio.*

- b) Este objetivo se llevó acabo parcialmente por la crisis internacional que impacto a la economía nacional y al sistema financiero, provocando un desequilibrio en el mismo y un inicio de concentración de capital financiero, así como la situación de favoritismo del Gobierno Federal para una de las instituciones, lo que lleva al proceso de politización de los términos de funcionamiento del sistema y la clara inconformidad de la mayor parte de los bancos hacia las medidas tomadas.*

Este último aspecto lleva a la terminación, de hecho, de la aplicación de la normatividad establecida en el Código de Comercio, de esta manera, como lo señala Hilda Sánchez Martínez.

“Los términos en que fue resuelto el debate mostraron que en el fondo pesaron menos los argumentos técnicos-bancarios, de los propios argumentos políticos de defensa de la libre existencia del conjunto del capital bancario. La dura respuesta de los banqueros al Código de Comercio de 1884 obligó a las autoridades hacendarías a reflejar el control que pretendieran ejercer sobre el sistema bancario en su conjunto, en favor de ampliar el poder del Banco Nacional de México. Esto fue decisivo para el carácter de la futura legislación bancaria.”¹²

Este acontecimiento se puede señalar como el primero en el que las condiciones externas obligan a tomar resoluciones que repercuten en el total del sistema y afectan a los diversos sectores, surgiendo conflictos y confrontaciones entre un grupo de la sociedad, en este caso, los banqueros y el Gobierno Federal. Este tipo de hechos se repetirá continuamente en México, como se mostrará más adelante.

La segunda etapa que se puede denominar de consolidación del sistema bancario, se inicia con la formación e instalación de la Ley General de Instituciones de Crédito de la República Mexicana, promulgada en 1897, con la que se inicia un intento para reorganizar el mismo. Con lo mismo se busca el establecimiento de un sistema de banca especializada, de esta manera dentro de la misma se establece un funcionamiento de tres tipos de bancos, los de emisión, los refaccionarios y los hipotecarios.

De esta manera se puede señalar que el propósito que se quería lograr con la Ley “era articular un sistema de banca especializada más desarrollada y eficiente que apoyara la intensa actividad económica que vivió en el país a partir de 1894”.¹³

Otro de los aspectos a destacar de esta Ley es el hecho de que mantiene la disposición que establecía que solo el Ejecutivo Federal podía otorgar concesiones bancarias.

¹² *Ibid* p. 67

¹³ *Ibid* p. 67

En cuanto a las facultades de los diferentes tipos de bancos son, en términos generales los siguientes:

En relación con el primer tipo "se estableció un sistema de pluralidad de bancos de emisión en el que prevalecieron importantes concesiones a dos de los bancos citadinos más importantes: i) mientras que al Banco Nacional de México se le facultó para emitir billetes en cantidad de equivalente al triple de su existencia en caja, al resto de los bancos, la Ley les prohibía que la emisión junto con los depósitos reembolsables a la vista o a un plazo no menor de tres días pasara el doble de las existencias en caja en efectivo o en metales preciosos; ii) asimismo, el Nacional de México y el de Londres y México podrían realizar operaciones en toda la República Mexicana, a diferencia de los bancos de los estados o territorios, que se les prohibió establecer sucursales o agencias fuera de la región de los mismos y sólo se permitió la circulación local de los billetes que emitieran, y iii) de igual forma se conservaron los derechos del Nacional de México para continuar funcionando como banquero gubernamental y para que sus billetes fueran los únicos que se aceptaran en cualquier pago que se hiciera en las oficinas federales.

Para los bancos hipotecarios, la Ley definió que sus funciones esenciales serían el otorgamiento de créditos hasta por diez años con interés simple y hasta por cuarenta años con interés compuesto. En cuanto a la emisión de sus bonos, ésta no debería sobre pasar el importe de los préstamos con hipoteca.

Finalmente los bancos refaccionarios fueron los encargados de cubrir el crédito de mediano plazo, hasta de dos años, en beneficio de las empresas agrícolas, industriales y mineras. Se les permitió la emisión de bonos de caja, la cual no podría exceder de la existencia en caja, en dinero en efectivo, en metales preciosos o en obligaciones que tuvieran en su cartera. Aparte de este ejercicio,

tanto estos bancos como los hipotecarios podrían recibir depósitos, descontar documentos mercantiles y en general operar como bancos comerciales. Sin embargo, bajo la vigilancia de la Secretaria de Hacienda se cuidaría que su función principal fuese la acotada legalmente".¹⁴

Esta legislación se aplica durante el período que va de 1897 a 1907, los resultados obtenidos en el mismo son más bien limitados dado que el objetivo de lograr una diversidad bancaria no se cumple, puesto que de las instituciones existentes en ese momento, sólo cuatro eran refaccionarias, dos hipotecarias y las restantes eran de emisión.

Durante este período la economía registró un desarrollo capitalista, caracterizado principalmente por una generalización del trabajo asalariado, el desarrollo de los transportes, los avances de la agricultura y minería de exportación, los cuales fomentaron la progresiva expansión del mercado interno de la economía mexicana y la presencia de importantes montos de capital de empresarios nacionales y extranjeros; y estos capitales fueron destinados al sector agrominero exportador, algunas ramas manufactureras y al establecimiento de instituciones bancarias en el país.

Es precisamente en el último de estos años, en donde aparecen los factores que vienen a establecer la crisis del sistema y su decadencia, la cual viene a concretarse con el movimiento armado que se inicia en 1910. Estos aspectos son:

- a) Una serie de contradicciones y problemas que aparecen en el sistema y que tienen su manifestación más clara en las instituciones más débiles que son las regionales, y*

¹⁴ *Ibid.* p 68-169

b) Dicha problemática viene a ser dinamizada por la crisis internacional de 1907 que afecta fuertemente la baja de los precios internacionales y los volúmenes de exportaciones mexicanas que repercuten gravemente al sector agroexportador que es el principal cliente de la banca mexicana.

A partir de este momento se puede considerar que se inicia un período de decadencia del sistema financiero mexicano, el cual no se repondrá sino hasta bien entrado en el presente siglo.

Es precisamente en los bancos regionales ligados a una de principales materias primas de exportación en donde se inician los problemas de solvencia de los bancos, y siendo el Mercantil de Yucatán y el Yucateco que se vieron afectados por la congelación de sus carteras por la baja de los precios del henequén. El otro caso que es el Banco de Campeche se vio con problemas por los malos manejos de su administración.

La gravedad de estos quebrantos requirió la participación directa de la Secretaría de Hacienda para su solución que fue la fusión de los dos primeros y la desaparición del segundo, como banco de emisión para que siguiera funcionando como refaccionario.

Estos casos provocan una creciente desconfianza hacia el sistema bancario en general, agravado por la prolongada contracción de la actividad agroexportadora, lo que puso en peligro el funcionamiento de otros bancos, dado que la suspensión de pagos de sus deudores impacto fuertemente su nivel de liquidez.

Todo lo anterior determinó que del 19 de junio de 1908 se promulgaran una serie de reformas a la Ley de Instituciones de Crédito de 1897. Estas modificaciones buscaban que se lograra el objetivo ya establecido en la Ley, es decir, la

especialización bancaria por lo que se busco que las instituciones de emisión dejaran de realizar funciones hipotecarias y refaccionarias; y al mismo tiempo aumentar el número de instituciones que realizaran las mismas, todo con el fin de que existiera una movilización de liquidez para la economía general.

Los resultados de estas reformas en realidad nunca se observaron con claridad, por la inquietud política que ya existía y la posterior explosión de la Revolución, sin embargo, algunos autores consideran que lo mismo hubiera agudizado la crisis ya existente.

Toda esta situación provocó que al interior de la economía no existieran créditos que se destinaran a la inversión, sobre todo de actividades productivas como eran la minería y la industria. Lo anterior se acentúa debido a que el crédito público tampoco era factor de capitalización debido fundamentalmente a la vigencia en política económica de los principios liberales financieros que impedían el uso del crédito gubernamental para fines de inversión.

Bajo estas condiciones surge la necesidad de crear instituciones que admitieran a inversionistas tanto nacionales como extranjeros, para ofrecerles alternativas de inversión principalmente de compañías mineras debido a que la minería era el sector más importante y de mayor auge a finales del siglo. Es así, como las primeras operaciones con valores se realizaron en 1880 en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas.

Con el objeto de seguir realizando operaciones con valores, se crea una institución privada que tuviese a su cargo la organización y vigilancia de las operaciones bursátiles. El 31 de Octubre de 1894 se constituye la Bolsa de Valores de México, la principal función de esta institución consistía en poner en contacto a compradores y vendedores de títulos, permaneciendo aislada del sistema de crédito y del mecanismo de inversión

Esta institución cotizó en sus pizarras a sólo tres emisiones públicas y ocho privadas, de las cuales destacaban las acciones del Banco de México, las del Banco Internacional Hipotecario, así como las de la Compañía Industrial de Orizaba, Cervecería Moctezuma y Fábricas de Papel San Rafael.

Esta institución llega a su culminación en los primeros años del siglo XX, producto de la desorganización que operaba dentro de ella, pero que marcó la pauta de la existencia de un Mercado Bursátil Mexicano.

En 1907 surge nuevamente la Bolsa de Valores y en 1910, readopta su denominación como "Bolsa de Valores de México, S.C.L." en los años siguientes a su denominación, la gente empieza a interesarse por las operaciones bursátiles debido a que surgieron compañías que se dedicaron a la explotación de campos petroleros, las cuales representaban expectativas de inversión.

De esta manera, llega el fin del régimen Porfirista, en donde, el sistema financiero mexicano se encontraba conformado por un sistema bancario en crisis y un incipiente sistema bursátil.

Los bancos que integran el sistema eran 47 que tenían diversas especialidades como se observa en el siguiente cuadro.

SISTEMA BANCARIO MEXICANO

| BANCO | AÑO DE CONCESIÓN | CAPITAL SOCIAL INICIAL (PESOS MEXICANOS) | ESPECIALIDAD |
|--|---------------------|--|--------------------------------|
| 1. De Londres y México | 1864 | 1 500 000 | banca de emisión |
| 2. De Santa Eulalia | 1875 | n d. | banco de emisión |
| 3. Mexicana de Chihuahua | 1878 | 750 000 | banco de emisión |
| 4. Minero de Chihuahua | 1882 | n d. | banco de emisión |
| 5. Nacional de México | 1884 | 20 000 000 | banco de emisión |
| 6. De Chihuahua | 1888 | 500 000 | banco de emisión |
| 7. Internacional e Hipotecario de México | 1888 | 5 000 000 | banco hipotecario |
| 8. De Comercio de Chihuahua | 1889 | 6 000 000 | banco de emisión |
| 9. Mercantil de Yucatán | 1889 | 500 000 | banco de emisión |
| 10. Yucateco | 1889 | 700 000 | banco de emisión |
| 11. De San Luis Potosí | 1889 | 500 000 | banco de emisión |
| 12. De Coahuila | 1890 | 500 000 | banco de emisión |
| 13. De Durango | 1890 | 500 000 | banco de emisión |
| 14. De Zacatecas | 1891 | 600 000 | banco de emisión |
| 15. De Nuevo León | 1891 | 600 000 | banco de emisión |
| 16. Minero de Chihuahua | 1895 | n d. | banco de emisión |
| 17. Del Estado de México | 1897 | 1 800 000 | banco de emisión |
| 18. Occidente de México | 1897 | 500 000 | banco de emisión |
| 19. Mercantil de Veracruz | 1897 | 2 000 000 | banco de emisión |
| 20. De Sonora | 1897 | 500 000 | banco de emisión |
| 21. De Jalisco | 1898 | 500 000 | banco de emisión |
| 22. Central Mexicano | 1899 | 6 000 000 | banco refaccionario |
| 23. Mercantil de Monterrey | 1899 | 2 500 000 | banco de emisión |
| 24. Oriental de México | 1899 | 3 000 000 | banco de emisión |
| 25. Agrícola e Hipotecario | 1900 | 2 000 000 | banco hipotecario |
| 27. De Guanajuato | 1900 | 500 000 | banco de emisión |
| 28. De Tabasco | 1900 | 1 000 000 | banco de emisión |
| 29. De Campeche | 1900 | 600 000 | banco refaccionario |
| 30. De Michoacán | 1900 | 500 000 | banco refaccionario |
| 31. De Chiapas | 1901 | 500 000 | banco de emisión |
| 32. Almacenes Generales de Depósitos de México y Veracruz | 1901 | 2 000 000 | Institución Pública de Crédito |
| 33. Comercial Refaccionario de Chihuahua | 1902 | 2 000 000 | banco refaccionario |
| 34. De Tamaulipas | 1902 | 1 000 000 | banco de emisión |
| 35. De Hidalgo | 1902 | 500 000 | banco de emisión |
| 36. De Aguascalientes | 1902 | 500 000 | banco de emisión |
| 37. De Oaxaca | 1902 | 500 000 | banco de emisión |
| 38. De Morelos | 1903 | 1 000 000 | banco de emisión |
| 39. De Querétaro | 1903 | 800 000 | banco de emisión |
| 40. De Guerrero | 1903 | 800 000 | banco de emisión |
| 41. De Campeche | 1903 | 600 000 | banco de emisión |
| 42. De la Laguna | 1907 | 6 000 000 | banco refaccionario |
| 43. Caja de Préstamos para Obras de Irrigación y Fomento de la Agricultura | 1908 | 10 000 000 | banco hipotecario |
| 44. Germánico de América del Sur | 1909 | n d. | banco de emisión |
| 45. Crédito Inmobiliario Mexicano | 1909 | 2 000 000 | banco de emisión |
| 46. Oriental de México | 1909 | n d. | banco de emisión |
| 47. Español Refaccionario | 1911 | 2000000 | banco refaccionario |

Tomado del libro de Quijano "la banca pasado y presente problemas financieros mexicanos"

Del anterior análisis se puede concluir que en el sistema financiero mexicano, desde su origen institucional, siempre han aparecido de forma interrelacionada los siguientes factores:

- 1.- *Un sistema bancario que no ha respondido a las necesidades de inversión de la economía nacional, manejándose fundamentalmente por su estrategia de lucro y amplia ganancia a corto plazo.*
- 2.- *Un sistema bursátil ligado a los vaivenes de la economía y la respuesta del sistema bancario a los mismos.*
- 3.- *Ambos sistemas, fuertemente influenciados y, en muchas ocasiones, determinados y dependientes de factores externos de la economía internacional que provocan modificaciones en la estructura, y*
- 4.- *Un marco normativo fluctuante determinado por los anteriores elementos.*

Durante el período del movimiento armado, aún dentro de lo caótico de la situación se pueden mencionar una serie de hechos que influyen en el desarrollo del sistema financiero.

Así, "En febrero de 1913, el usurpador Victoriano Huerta tome el poder en un marco financiero caótico. Obviamente también con muchísimos problemas políticos y sociales. De inmediato convirtió a los bancos de emisión que quedaban en sus proveedores de fondos. Claro, después de estas duras vicisitudes, al caer Huerta en 1914 los bancos estaban quebrados".¹⁵

Siguiendo al mismo autor, en 1915 se crea la Comisión Reguladora e Inspectoría de las Instituciones de crédito, la cual encontró que únicamente 9 instituciones bancarias actuaban dentro de la ley.

¹⁵Cuauhtémoc Anda Gutiérrez, *La nueva Banca Mexicana* México Edita Cuauhtémoc Anda Gutiérrez., 1992. p. 169

*Esto era obvio si se considera la dificultad que existía para el funcionamiento de las mismas, puesto que había, en el interior de la economía y la sociedad, una falta absoluta de certidumbre hacia la utilización de billetes como circulante, debido a la devaluación que estos tenían por las constantes y variantes emisiones que se hacían, por los diversos grupos beligerantes para financiar gastos de guerra. De esta manera, "...se estima que para 1916 había 21 diferentes tipos de papel moneda en circulación ..."*¹⁶

En este mismo año se llevan acabo una serie de medidas tendiente a controlar diversas problemáticas así, en enero se expide un decreto para regular el establecimiento de las Casas de Cambio; en abril se establece la Comisión Monetaria que tenía como función específica el organizar la caótica circulación de la moneda fiduciaria y reorganizar el sistema monetario; en julio se autoriza el establecimiento de la primera Casa de Bolsa en la ciudad de México con el fin de iniciar la liquidación de los bancos de emisión, esta liquidación no se pudo consumir, después de cuatro años;

Por lo que, se decidió decretar una moratoria general. En septiembre se lanza un decreto que dispone la abrogación de las leyes que autorizaran las concesiones de los bancos de emisión y eliminar el monopolio de la emisión de billetes que tenían las mismas.

En 1917, durante los debates del Congreso Constituyente en su sesión del 12 de enero se discute una iniciativa para emitir billetes por medio de un solo banco que controlara el Gobierno Federal, de hecho esto podría considerarse el antecedente para la creación de la "Ley Constitutiva del Banco de México" que se establecerá años más tarde en 1925. Las razones que se planearán en favor de la citada propuesta son: "...la vulnerabilidad que un sistema de pluralidad de bancos de emisión ofrece ante una salida de metálico cuando hay saldo comercial negativo,

¹⁶ *Ibid.* p. 169

poder acudir al crédito público en forma más amplia y expedita al entenderse con una sola institución, y el que los bancos privados emitieran grandes cantidades de billetes sin respaldo.”¹⁷

El período que va de 1917 a 1925 se discutieron y propusieron varios proyectos para la formación de un banco central, entre los cuales destaca la aprobación de la “Ley del 14 de agosto de 1924” en donde ya se mencionaba, en su exposición de motivos, al Banco de México. Esta Ley representa un gran avance en la legislación bancaria en comparación con la Ley de 1897, dado que incorpora disposiciones flexibles que permiten establecer un marco jurídico para establecimientos bancarios que no podrían cumplir lo dispuesto en la Ley de 1897.

Algunos aspectos que consideran esta Ley son:

- 1.- Establecer claramente las funciones de las instituciones de crédito basadas en la naturaleza de los títulos especiales que ponen en circulación o por los servicios que prestan al público.*

- 2.- Plantea un procedimiento especial para resolver los problemas derivados de la suspensión de pagos, su reanudación, los convenios con los acreedores, la quiebra y rehabilitación de los bancos y establecimientos bancarios.*

No obstante sobre estos avances, como, lo señala Cuauhtémoc Anda, “...las nuevas condiciones económicas y la consolidación de un régimen constitucional que exigía una nueva legislación bancaria para vigilar y controlar las numerosas instituciones de crédito que estaban establecida sin que hubiera Ley que las reglamentara. Además, era necesario fijar definitivamente las bases que delinearán las características y el desarrollo de la banca que se quería”.¹⁸

¹⁷ *Ibid.* p. 171

¹⁸ *Ibid.* p. 173

Esta nueva legislación se constituiría por medio de la formación de la Ley Constitutiva del Banco de México S.A. que se hace posible gracias a que el Gobierno Federal vía la Secretaría de Hacienda y la Comisión Monetaria, puede suscribir todas las acciones de serie A y el 10% de la serie B, lo que sucede el 25 de agosto de 1925, la Ley pública el 28 de agosto y el Banco de México fue inaugurado el 1 de septiembre de ese año.

A partir de este momento, esta institución en sociedad con los bancos privados, estructura un sistema bancario nacional, donde sus funciones principales establecían: que debía actuar como una institución central de emisión y redescuento, administrador de la reserva monetaria y regulador del movimiento integral de depósitos. No obstante lo anterior debido en buena medida a la desconfianza de los banqueros y a la situación internacional por la que se atraviesa (período de posguerra y el inicio de un período de crisis que estalló en 1929), hace que sea hasta 1933 cuando se inicia el funcionamiento del nuevo sistema, con un total de 62 bancos afiliados.

Es precisamente en la década de los 30's cuando se inicia el proceso de consolidación de la banca, de tal manera que de 82 oficinas que existían en 1932 pasaron a 115 en 1936 y para 1940 contaba ya la banca privada con un total de 880 millones de pesos. Otro aspecto importante a mencionar es que en 1932 aparecen como organizaciones auxiliares de crédito las financieras, las cuales serán impulsadas y desarrolladas por los bancos, con los cuales interactuaban y de hecho se inicia un proceso de vinculación muy estrecha. Estas empresas tenían como función promover el desarrollo de la producción y sobre todo de industrias prioritarias, aunque no la cumplieron adecuadamente.

También en este año se promulgó un paquete de reformas al sistema financiero en donde se incluyen a las Bolsas como organismos auxiliares de crédito En 1933

a través del Decreto Reglamentario del 1ero de marzo conocido como "Primera Ley de Bolsas" se definieron las condiciones de creación, funcionamiento y vigilancia de las mismas, así como las obligaciones de sus socios. Con esta nueva reglamentación y con la denominación de Bolsa de Valores de México S.A., se obtiene la concesión de Ley el 29 de agosto de ese año.

Con reordenamiento monetario y financiero y pasados los efectos de la Revolución y de la crisis de 1929, la economía mexicana inicia un proceso de rehabilitación y desarrollo incrementándose la actividad industrial, y las actividades financieras.

En este marco a la Bolsa le correspondió desempeñar un papel muy activo en financiamiento de nuevos proyectos productivos. Este crecimiento permite a la Bolsa, en los dos años siguientes 1934 y 1935, acondicionar su local por tener una mayor capacidad de atención, en cuanto al movimiento funciones y objetivos.

Estos dos aspectos: el surgimiento de los financieros y la reglamentación de la Bolsa de Valores, establecen como una necesidad el realizar modificaciones en las leyes reglamentarias de la materia, lo que sucede en el año de 1941.

Un hecho hay que destacar de lo arriba descrito, la interrelación que existe entre el crecimiento de las actividades de la Bolsa y la necesidad de liquidez para la inversión, lo cual se hace más engorroso en el sistema bancario, incluyendo en el mismo a las nacientes financieras.

De esta manera, "...el 3 de mayo de 1941, se reforma la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, para facilitar las funciones del Banco de México como un regulador eficaz del volumen de expansión certifica y para permitir que las financieras pudieran actuar como bancos de inversión."¹⁹

¹⁹ *Ibid.* p. 177

De la misma forma se adecua la Ley Orgánica del Banco de México en donde se establecen y definen los diferentes tipos de instituciones de crédito que se incluían en esta Ley, siendo estas las que se detallan a continuación:

- 1) Bancos de Depósito*
- 2) Bancos de Ahorro*
- 3) Sociedades de Capitalización*
- 4) Sociedades Hipotecarias*
- 5) Sociedades Financieras*
- 6) Sociedades Fiduciarias*
- 7) Las organizaciones auxiliares*
- 8) Almacenes Generales de Depósito*
- 9) Cámaras de Compensación*
- 10) Bolsa de Valores*
- 11) Uniones de Crédito*
- 12) Compañías de Seguros.*

Esta Ley considera al sistema bancario como eje principal del Sistema Financiero dejando a las demás instituciones financieras, como participantes secundarias, limitando e impidiendo su desarrollo, el cual se mantuvo casi inalterado hasta 1975.

De esta manera, las reformas y adecuaciones que se realizaron a la Ley General de Crédito y Organizaciones Auxiliares, llevan a reforzar esta tendencia. Así las modificaciones realizadas en 1946 permiten que las financieras captaran préstamos directos de empresas y particulares, como una de sus principales actividades, lo cual era sólo función de instituciones bancarias. Así mismo, hacen su aparición los bancos especializados siendo estos: bancos de depósito, de

ahorro capitalizados y la sociedades financieras.

En el ramo bursátil, la década de los 40's fue de creciente actividad en el mercado accionario y de fortalecimiento del gremio, con lo cual se logra un mayor reconocimiento del público en general. Esta situación se viene a consolidar con la creación en el año de 1946 de la Comisión Nacional de Valores. De esta forma se puede afirmar que este sector, aunque no tiene un fuerte crecimiento, debido en buena medida a la falta de reconocimiento filial que esta determinado por la visión sobre todo de política económica que prevalecía en la época, se consolida y expende poco a poco.

En 1949 y 1950 se realizaron dos reformas más a la Ley General de Instituciones de Crédito que tuvieron como objetivo impulsar "...Un sistema bancario nacional que fuera capaz de atender en forma eficaz y completa, la necesidad insatisfecha de crédito, especialmente a mediano y largo plazo".²⁰

En esta última reforma se institucionaliza totalmente lo que en la práctica venían realizando las financieras, como lo señala Cuauhtémoc Anda "...acercó a las financieras al mercado monetario, ya que quedaron autorizados noventa días, o con previo aviso no inferior a treinta días. Además podían obtener prestamos interbancarios sin ninguna reglamentación en cuanto a plazos, destino, liquidez, etc."²¹

Estas modificaciones provocaron que surgieran dos tendencias que se irían fortaleciendo en el transcurso del tiempo, dentro del sistema bancario y que mucho ha tenido que ver con la serie de acontecimientos que se presentaran a partir de finales de la década de los 70's los procesos de concentración en las instituciones más grandes, situación que se acentúa a partir del funcionamiento de

²⁰ *Ibid.* p. 179

²¹ *Ibid.* p. 180

la banca especializada, por el manejo multifuncional en la denominada banca múltiple. Esta última tendencia fue oficializada a través de la Ley de 1974.

*De esta forma, durante el período que va de 1960 a 1975, se puede observar que “dos tercios de las actividades de la banca de depósito y tres cuartas partes de las actividades de las financieras se habían concentrado en las diez principales instituciones”.*²²

Este proceso hace que el sistema bancario privado vaya adquiriendo mayor presencia en el total de la economía nacional y al mismo tiempo se presente un debilitamiento de la banca oficial y un debilitamiento relativo del Estado, de tal manera que hacia mediados de la década de los 70's el Estado pierde presencia en el mercado financiero. Es necesario recalcar que a partir de 1974 la estructura de la banca privada se conforma con la denominación de banca múltiple.

*De esta manera en esta década, “...la concentración bancaria y sus vínculos con el exterior, convirtió a las instituciones de crédito en los centros vitales, en los articulados del gran capital industrial, bancario, comercial y agrícola. Es un hecho que todos los grupos con gran poder económico giran alrededor de un banco.”*²³

*Con relación a lo anterior, el mercado de valores era poco relevante como institución de financiamiento para el aparato productivo, debido a las reducidas operaciones con acciones empresariales dentro del mercado, la mayoría de los instrumentos operados en este mercado eran los títulos de deuda pública y las obligaciones privadas. Sin embargo, aunque todavía reducido, el mercado accionario superó en 1964 un volumen anual de 10 millones de títulos, “la mitad de los cuales fue de acciones industriales. En 1968 se llegó a duplicar ese total...”*²⁴

²² *Ibid.* p. 182.

²³ *Ibid.* p.184

²⁴ Bolsa Mexicana de Valores. Dir. De Información y Estadística. “Bolsa Mexicana de Valores (Operaciones y Servicios)”:México 1994. Documento p. 3.

Las operaciones que se realizaban eran efectuadas por tres tipos intermediarios: los departamentos de valores de algunos bancos, las sociedades que operaban como casas de bolsa y por algunos agentes de bolsa...“Los ingresos de los intermediarios (como casas de bolsa y agentes de bolsa) provenían de operaciones no bursátiles, debido a que en su mayor parte, los intermediarios se encontraban controlados por los principales bancos...”²⁵

Esto ponía de manifiesto que durante esta época, la concentración financiera se encontraba en el gobierno mexicano que dirigía la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México, la banca privada nacional, el capital extranjero y los capitales de la industria y el comercio.

Al finalizar la primera década de los setenta el eje principal del sistema financiero era de la banca, siendo la principal captadora de recursos; mientras que la bolsa de valores pasaba a ser una institución secundaria con el firme propósito de atraer un mayor número de accionistas y lograr una participación más amplia como instrumento de financiamiento en los diversos sectores alentando el desarrollo económico de México.

No obstante lo anterior en 1964 el mercado accionario maneja un volumen superior a los 10 millones de títulos, cifra que se duplica hacia el final de la década de los setenta.

Es precisamente en este año cuando aparece en el mercado de valores, una novedad de la política crediticia nacional, la autorización al Banco de México a emitir los Bonos de la Tesorería Federal, que es el antecedente de los Certificados de la Tesorería, que desempeñan un papel fundamental en la política monetaria y en el manejo de la deuda federal.

²⁵ Cristian, Leriche, “Mercado de valores”. Edita. UAM. México 1991, p. 25.

Otro aspecto a señalar como cambio importante, con relación al sector bursátil, son las gestiones de representantes de este gremio llevan ante autoridades financieras para impulsar la nueva ley del mercado de valores, iniciadas a partir de 1970. Estas gestiones culminan en 1975 con la publicación del diario oficial el día 2 de enero de ese año de la Ley de mercado de valores, la cual permite que el mercado de valores opere como una "alternativa de financiamiento ante la saturación del crédito bancario y que, además, la bursatilización del crédito podría ayudar a la regulación del flujo monetario..."²⁶

Esta Ley establece "...un marco para consolidar y propiciar el desarrollo del mercado ofreciendo seguridad y nuevos instrumentos e inversionistas y empresas emisoras. La iniciativa proponía:

- 1.- *Dotar al mercado de mecanismos de operación e información que haga transparente y accesible la equitativa participación de oponente y demandantes.*
- 2.- *Regular de manera integral y coordinada, las actividades de los distintos participantes en el mercado.*
- 3.- *Permitir la incorporación de nuevas instituciones al mercado: instituciones financieras, organismos auxiliares de crédito, compañías de seguros y la operación de títulos bancarios.*²⁷

²⁶ Bolsa Mexicana de Valores. Op cit. p. 6.

²⁷ Ibid. p. 6.

2.2.- Institucionalización de la Bolsa Mexicana de Valores

Como se vio anteriormente, varios años el sistema bancario se constituyó como la parte predominante del sistema financiero, a partir de 1975 se inicia un proceso de modernización financiera en el resto de las Instituciones del sistema financiero. En estos años se crean las condiciones para la integración del mercado de valores como Institución de Financiamiento y captadora de recursos.

El acontecimiento que marca el inicio de la institucionalización del Mercado de Valores fue: la Ley del Mercado de Valores publicada el 2 de enero de 1975. Esta Ley contribuiría al logro de los objetivos de política económica, tales como: La democratización del capital, la diversificación de las unidades económicas, la ampliación de las empresas, el incremento de la recaudación de impuestos a través del mejor conocimiento de los estados financieros de los causantes y la mexicanización de la industria por medio de la participación de accionistas nacionales.

La Ley del mercado de Valores entra en vigor el 3 de enero de 1975 conteniendo las disposiciones que regulan las operaciones bursátiles dice en su artículo primero. La presente Ley regula "... la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de estos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores".²⁸

Entendiéndose como Oferta Pública la que se haga por algún medio de comunicación para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos, valores, acciones, obligaciones y además títulos de crédito que se emitan en serie o en masa.

²⁸ *Diario Oficial de la Federación, publicado el 2 de enero de 1975*

Se considera intermediación en el mercado de valores la realización habitual de:

- a) Operaciones de correturía, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.*
- b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública.*
- c) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.*

El registro Nacional de Valores e intermediarios, será público y se formará con tres secciones: la de valores, intermediarios y la Especial la cual estará a cargo de la Comisión Nacional de Valores.

2.3 - Evolución del Sector Bursátil (1975-1982)

La promulgación de la Ley del Mercado de Valores en 1975, se establece como marco legal para el funcionamiento del Sistema Bursátil. A principios de 1976, la BMV adopta su denominación oficial como "Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V." nombre que hasta la actualidad mantiene.

A Partir de esta fecha, se desarrolla un mercado de valores ya institucionalizado con una serie de organismos que participan dentro del mismo, desempeñando diversas funciones, las cuales están clasificadas en tres grandes segmentos: es la Institución Reguladora del Mercado de Valores, tiene entre otras las siguientes funciones:

a) Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Es la autoridad máxima dentro del concepto del Sistema Financiero Mexicano: interviene directamente en la Comisión Nacional de Valores, la cual depende de la Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público, y es la institución Reguladora del mercado de valores, tiene entre otras las siguientes funciones:

- * Instrumentar el funcionamiento de las instituciones que integran el Sistema Nacional.*
- * Establecer políticas y normas que orientan y vigilan el desempeño del mercado de valores y sus participantes.*
- * Otorgar y revocar concesiones para la constitución de sociedades de inversión, casas de bolsa de valores.*
- * Autorizar las operaciones distintas que la Ley señala a la Bolsa de Valores.*
- * Aprobar el acta constitutiva y estatutos, así como, modificaciones a ambos documentos.*
- * Otorgar concesión para la operación de la Bolsa de Valores*
- * Aprobar el impuesto de la Bolsa de Valores.*

b) Banco de México.

Como institución regulador se encarga de las siguientes funciones:

- * La regulación monetaria, crediticia y cambiaria.*
- * Establece requisitos en materia de Encaje Legal*
- * Regula el crédito que dan o reciben las casas de bolsa*
- * Interviene directamente en la emisión de valores, compra y venta de cetes, obligaciones o bonos del Gobierno Federal.*
- * Otorga créditos para la adquisición de valores con garantía de estos,*

- * *Funge como asesor del Gobierno Federal en materia económica y financiera. Participa en el Fondo Monetario Internacional y entre otros organismos de cooperación financiera internacional.*

c) Comisión Nacional Bancaria

Es un organismo de consulta del organismo federal y de los organismos descentralizados en materia de valores. Sus principales organismos son: la Junta de Gobierno, el presidente de la Comisión, y el Comité Consultivo.

Se encarga de regular el Mercado de Valores y de sus disposiciones reglamentarias y de vigilar la debida observancia de estos. Entre las actividades que realiza este organismo se encuentran:

- * *Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas de bolsa y de la Bolsa de Valores, así como a las empresas autorizadas para operar como organizaciones y actividades auxiliares de crédito.*
- * *Investiga actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de esta Ley.*
- * *Administrativamente interviene en las casas de bolsa y Bolsa de Valores con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro sus solvencias, estabilidad o liquidez.*
- * *Ordena la suspensión de operaciones y orienta administrativamente a personas o empresas que sin autorización correspondiente realicen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos en el registro Nacional de Valores e Intermediarios.*
- * *Inspecciona y vigila el funcionamiento de las instituciones para el depósito de valores e intermediarios, así como, autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información y de otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de operaciones o perfeccionar el mercado.*

- * *Dictaminar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse los agentes de las bolsas de valores.*

c) Organismos de apoyo

INDEVAL (Instituto para el Depósito de Valores)

En 1978 fue creado, como organismo público, con la finalidad de prestar sus servicios como:

- * *La administración de los valores depositados.*
- * *Depósito y guarda física de valores, títulos y documentos.*
- * *Transferencia, compensación y liquidación de operaciones*
- * *Registra e inscribe títulos y expide certificaciones.*

Los objetivos que persigue el Indeval se logran debido al establecimiento de sistemas y procedimientos que facilitan y garantizan una amplia circulación de los títulos que se ofrecen en el mercado de valores. Los socios del Indeval son las casas de bolsa, la Bolsa de Valores, instituciones de crédito y compañías y de seguros.

El marco regulatorio de las actividades del Indeval, esta contemplado en la Ley del Mercado de Valores.

Instituto Mexicano del Mercado de Capitales

Fue creado en 1980, como organismo que se ocupa de la difusión del conocimiento del mercado de valores a través de convenios con universidades, la realización de estudios, análisis e investigaciones sobre el sector bursátil, así como, la concentración y la difusión de los bancos de información generados por

el propio mercado.

Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.

En 1980 se constituye, su principal objetivo es el de fomentar el desarrollo del mercado de valores a través del estudio e implementación de nuevos instrumentos y mecanismos de operación en el mercado de valores.

Academia Mexicana de Derecho Bursátil

Creada en 1979, agrupando a profesionales del derecho bursátil. Promueve y organiza cursos, seminarios, conferencias y encuentros nacionales e internacionales a cerca de la legislación del mercado de valores, publicando y difundiendo los estudios que realiza.

Fondo de Contingencia

Creado por la Bolsa, agentes y casas de bolsa en agosto de 1980. Sus principales objetivos son:

- * Proteger a los inversionistas contra la contingencia de sufrir un menoscabo.*
- * Preservar la estabilidad financiera de la Bolsa de valores y casas de bolsa, y garantizar el cumplimiento de las obligaciones que estas hayan contraído con sus clientes.*

e) Intermediarios Bursátiles

Son aquellas instituciones organizadas principalmente para financiar a los inversionistas de la economía adquiriendo de éstos diferentes clases de deuda

financiera directa con recursos previamente captados de los ahorradores mediante la venta de deuda financiera indirecta, recibiendo por esta función de intermediación el diferencial de interés entre el rendimiento que otorgan los activos financieros. Entre los intermediarios bursátiles se encuentran las casas de bolsa, bolsa de valores y sociedades de inversión.

Casas de Bolsa

Son sociedades anónimas inscritas en el Registro Nacional de Valores y reguladas por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Valores.

Entre las actividades que las casas de bolsa pueden llevar a cabo se encuentran las siguientes:

- * Actúan como intermediarios en el mercado de valores, recibiendo fondos por conceptos de las operaciones con valores que se les encomienden, proporcionando servicios de custodia y administración de valores, a través de la Indeval.*
- * Otorgar créditos para apoyar la inversión en bolsa de sus clientes.*
- * Presentan asesoría en materia de valores y actúan como representantes comunes de obligaciones y tenedores de otros valores.*
- * Celebrar reportes y préstamos sobre valores.*
- * Actuar como fiduciarias en negocios directamente vinculadas con las actividades que les sean propias.*
- * Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores*
- * Actuar como especialistas bursátiles*

Bolsas de Valores

Tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado de valores.

- * Establecer locales instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.*
- * Certificar las cotizaciones en bolsa.*

Sociedades de Inversión

Son instituciones de fondos colectivos, concentrando el dinero de numerosos ahorradores, entre un amplio y selecto grupo de valores, sin pretender intervenir en la gestión administrativa de las empresas en que inviertan.

Especialistas bursátiles

Actúan como intermediarios por cuenta propia o ajena, respecto de los valores, en que se encuentren registrados como especialistas en la bolsa de valores donde sean socios.

Podrán celebrar operaciones directamente con el público inversionista y recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores.

Conjuntamente con esta evolución de la estructura bursátil, también se consolidan el mercado de valores, lo cual se puede observar en la composición de los títulos manejados en las operaciones de la Bolsa Mexicana de Valores en la cual va dejando de ser preponderantes los títulos de renta fija y comienzan a tener mayor participación los títulos de renta variable y específicamente, a partir de su aparición de los Cetes, lo cual puede verificarse en el cuadro adjunto.

Operaciones en la Bolsa Mexicana de Valores

(Miles de millones de pesos)

| | 1977 | % | 1978 | % | 1979 | % |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Titulos de renta | 163.4 | 96.6 | 67.8 | 40.3 | 33.5 | 9.4 |
| Fija | | | | | | |
| Titulos de renta | 5.8 | 3.4 | 30.3 | 18.1 | 93.8 | 26.3 |
| Variable | | | | | | |
| Cetes | — | — | 70.0 | 41.6 | 229.1 | 64.3 |
| Total | 169.2 | 100.0 | 168.1 | 100.0 | 356.4 | 100.0 |

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores

Influencia en este cambio la tienen tres factores que se desarrollan en diferentes tiempos, siendo estos:

La consolidación del mercado y las instituciones bursátiles que les permiten ganar confianza entre los ahorradores e inversionistas, con lo cual, a partir de 1977 la Comisión Nacional de Valores aprobara la emisión de Obligaciones Quirografarias las cuales vienen a afirmar la confianza del público inversionista, estas obligaciones se colocaron a través de las casas de bolsa principalmente entre el público y no como apoyo bancario como se hacía antes.

Estas emisiones tuvieron como propósito facilitar el financiamiento a largo plazo en moneda nacional, la retención de ahorros en el país y la creación de liquidez en este papel en el propio mercado.

El surgimiento de nuevos mecanismos de captación de liquidez por parte del gobierno basados en la emisión de títulos de valores como es el caso de los denominados "Petrobonos" y los "Cetes", que son certificados que vienen a sustituir a los Bonos de la Tesorería.

Los Petrobonos son valores respaldados por la producción de petróleo vinculados a su precio internacional. Los petrobonos representaban una determinada cantidad de petróleo crudo, lo que ponía de manifiesto que México desempeñaba un papel cada vez mayor en los mercados mundiales del petróleo.

Las características del petróleo fueron esencialmente similares a las de las emisiones vigentes, una cantidad fija de barriles de petróleo como respaldo de cada bono, un plazo de tres años, un rendimiento mínimo garantizable pagable trimestralmente y un valor de amortización del petróleo basado en el precio de exportación (denominado en dólares) del petróleo mexicano en la fecha de amortización, convertido al tipo de cambio peso/dólar vigente en fecha de amortización.

En los primeros años de vida del petrobono tuvo poca aceptación, en 1979 los petrobonos adquieren mayor fuerza cuando empieza la escasez en el mercado mundial del petróleo y los precios internacionales suben de manera brusca; y por lo tanto, también suben los precios de los petrobonos en México.

En enero de 1978 aparecen los Cetes fueron creados mediante un decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación en 1977. La primera emisión establece que: son títulos de crédito a cargo del Gobierno Federal, amortizables mediante una sola exhibición a plazo máximo de un año, el Banco de México es el agente exclusivo para su colocación y redención, no contiene estipulación de pago de intereses. Es el primer instrumento diseñado para el mercado bursátil como base de desarrollo de un mercado de dinero. Al igual que los petrobonos, los cetes tuvieron poca aceptación durante su entrada en el mercado accionario. A partir de 1979 empiezan a tener auge tanto los petrobonos como los Cetes.

Los cetes fueron ganando la aceptación debido a que resultaban ser títulos de corto plazo y su principal atractivo radicaba en su tasa de interés. Los bonos financieros e hipotecarios gozaban de una gran participación, hasta la entrada de los Cetes, cuando empiezan a perder aceptación entre los inversionistas.

La nueva política que el Estado implementa a los empresarios y a la captación de recursos para su fortalecimiento, en donde el sector y el mercado bursátil juegan un papel importante.

De hecho, en el sexenio 1976-1982 se trató de restablecer las relaciones que se estaban perdiendo (gobierno-empresas) a través de una estrategia económica llamada "Alianza para la Producción". En donde, el gobierno ofrecía estímulos fiscales, apoyo financiero, expansión de infraestructura e insumos baratos, así como restablecer la confianza de los inversionistas.

De esta forma se autorizaron importantes medidas de fomento al ahorro para canalizarse al mercado de valores, además se financió a las casas de bolsa y, las empresas que estaban inscritas en la bolsa fueron autorizadas a revalidar sus activos, se otorgaron exenciones y prorrogas fiscales para las empresas que cotizaban en la bolsa de valores.

Todo lo anterior hace que en el mercado de valores se lleve a cabo un "boom" de crecimiento cuya tasa tuvo su culminación en 1979, cuando se registró un aumento de 424% con relación al año anterior, así mismo la Bolsa de Valores alcanza un nivel máximo, para iniciar una tendencia a la baja.

Este proceso se puede explicar por diversos aspectos, de los cuales sobresalen los siguientes:

- a) *La utilización de la Bolsa de Valores como una caja de resonancia del carácter financiero especulativo que asumió, en este tiempo, la distribución del excedente económico inyectado por la riqueza petrolera. Esto queda en evidencia cuando algunas empresas comienzan a utilizar a la Bolsa como fuente de financiamiento se produce el primer desplome de la actividad bursátil en 1981.*

- b) *Lo anterior se acentúa cuando los tenedores de acciones anteriores a 1975, aprovechan para desprenderse de ellas, provocando una alta demanda de nuevos valores.*

- c) *No obstante los cambios en la estructura bursátil, las casas de bolsa seguían perteneciendo a las grandes instalaciones bancarias, lo que hace que se desarrolle una alta concentración de la captación en siete casas de bolsa, de las que destaca Banamex con el 21% de la captación. Esto produce una contradicción puesto que el mercado accionario no podía ser competidor del bancario, puesto que el primero era dependiente de este último.*

- d) *El último aspecto que se puede mencionar es la caída de los precios del petróleo, que afecta la captación bursátil.*

De todo lo anterior se puede concluir que el comportamiento del mercado bursátil, en estos años tuvo una tendencia al crecimiento, por la innovación de los instrumentos lanzados al mercado, sin embargo, estuvo cimentado bajo bases poco firmes y de manera especulativa que la llevaron a frenar su ritmo de crecimiento.

Del análisis de este período, se pueden establecer las siguientes conclusiones:

- 1.- Aunque existen diversos aspectos normativos, que regulan el desarrollo del sector financiero, bancario y bursátil, se puede afirmar que en la realidad cada vez fueron más autónomos en su comportamiento lo que les hace ganar posiciones importantes dentro de la economía y en un fortalecimiento de los grupos financieros privados.
2. Lo anterior conjuntamente con las medidas de política económica, tomadas por el Estado, se desata un proceso de especulación que refuerza la situación de los grupos financieros.
- 3.- Esto y la falta de controles y supervisión del Estado origina una situación de alta concentración de capital en estos sectores y un manejo muy laxo de los recursos financieros manejados por estas instituciones, de esta manera esta preparado el terreno para lo que sucede en 1982, cuando estalla la crisis en el país que lleva a la nacionalización de la banca.

Todo lo anterior se puede resumir como lo hace Cuauhtémoc de Anda en su libro "La Nueva Banca Mexicana", refiriéndose específicamente a la banca, pero que se puede hacer extensivo al sector bursátil por las características que éste tiene en este período "... en los años setenta la banca adquirió un gran poder sin que los controles y supervisión rectora del Estado creciera y se fortaleciera de manera similar, por eso en el libro "La Banca: Pasado y Presente" de don José Manuel Quijano, dice al respecto: " la pérdida de posiciones de la banca oficial y el control de los activos financieros en poder del público por parte de los bancos privados, redundan en última instancia, en el debilitamiento relativo del Estado y en el fortalecimiento de los grupos financieros privados. De hecho hasta 1977 el Estado

fue perdiendo peso directo en el mercado financiero mexicano. Al paso del tiempo es fácil recordar que este fenómeno se agravó".²⁹

2.4.- La crisis económica de 1982

Durante los primeros años de la década de los ochenta, la economía atraviesa por una de las crisis más severas registradas en varios años, de hecho durante 1982 la economía mexicana sufrió una rápida transición pasando de un "boom" petrolero a una crisis financiera profunda, la cual fue tan severa debido a que la misma nos puso en sincronía con la recesión que en esta época se observaba a nivel internacional.

Esta crisis se explica, en buena medida por la caída de los precios del petróleo que provoca una baja en los ingresos, no sólo del Estado, sino de la economía en general, lo cual trata de ser compensado por la contratación de deuda externa.

Sin embargo, esta entrada de recursos por medio de la deuda no ayudaron a subsidiar y estimular el crecimiento de la actividad económica, sino que tuvieron otro destino: la especulación financiera, cambiaria, inmobiliaria y comercial; la importación de bienes intermedios, de capital y suntuarios; el pago de servicio de la deuda privada externa y pública externa e interna.

A principios de 1982, el gobierno ya no era capaz de conseguir crédito externo, por lo que se tuvo que devaluar el tipo de cambio. La tasa inflacionaria repuntó en 26.3%, 28.6% y 98% en 1980, 1981 y 1982 respectivamente.

Esta situación es agravada por una serie de factores externos como son los movimientos a la alza de las tasas de interés y la creciente especulación de metales preciosos.

²⁹ Cuauhtémoc. Anda Gutiérrez. Op. cit. p. 181-182

“Las tasas de interés se incrementaban a nivel internacional, la especulación por los metales preciosos crecía, lo que provocó de cierta manera la fuga de capitales, la cual creció a una tasa de 7.5% en 1979, de 62.5% en 1980, de 93.2% en 1981 y de sólo 42% en 1982, debido a que las arcas de divisas del Banco de México ya estaban vacías...”³⁰

La crisis económica se volvía cada vez más aguda, lo que produjo la primera devaluación fuerte, el peso se depreció en casi 100% respecto al dólar...”Con esta devaluación se trató de evitar la fuga de capitales y el que los productos del otro lado de la frontera fueran más baratos; Sin embargo, la fuga de capitales continuó, así como el crecimiento de las tasas de interés llevando al país a una grave crisis de liquidez”.³¹

Posterior a la devaluación, el gasto público se incrementó debido al otorgamiento de subsidios, así como por el aumento salarial. El incremento del gasto público como del privado generaron nuevas expectativas para una devaluación aumentando con ello la demanda de moneda extranjera.

En agosto de 1982 el tipo de cambio volvió a depreciarse aumentando la inestabilidad del mercado cambiario y del mercado financiero en general.

El 10 de septiembre se implementaron controles cambiarios y vino la nacionalización de la banca privada, dando lugar a una reorganización del sistema bancario y una consolidación a los bancos más pequeños.

³⁰ *Cristian, Leriche y otros “Mercado de Valores” (Crisis y Nuevos Circuitos Financieros en México 1970-1990) p 55*

³¹ *Ibid. p. 56*

2.5.- Nacionalización de la Banca.

La nacionalización en México se llevó a cabo el 1o de septiembre de 1982, como respuesta a una situación difícil de la economía, se pretendía buscar una nueva organización para salvar la estructura productiva y detener el proceso fuga de capitales, devaluación e inflación. Por lo que el gobierno de López Portillo expidió dos decretos: 1) la nacionalización a los bancos privados y 2) establecer un control generalizado de cambios.

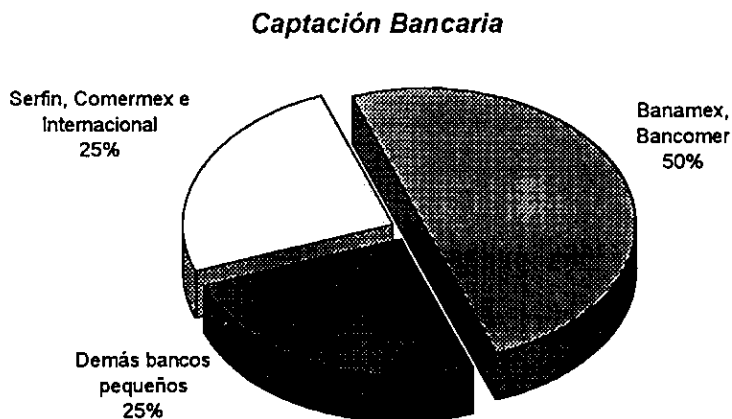
La nacionalización venía a significar la expropiación de todos los activos de los bancos que estaban clasificados como instituciones privadas de crédito, a las que se les había asignado la concesión para prestar el servicio público de banca y crédito, no fueron expropiados los activos de las instituciones nacionales de crédito, organizaciones auxiliares de crédito, banca mixta, banco obrero, y el Citibank.

El control generalizado de cambios prohibía a las instituciones de crédito la venta de divisas y metales, autorizándoseles únicamente operaciones de compra en que actuarán por cuenta del Banco de México, quien determinó dos tipos de cambio el preferencias de \$50.00 por dólar y el ordinario a \$70. 00 por dólar.

Al expropiarse el sistema bancario privado, se percibió que era necesaria una consolidación del sistema bancario para aprovechar la existencia de economías a escala en las operaciones de los bancos.

A finales de 1982 existían, 59 instituciones bancarias comerciales, las cuales mediante un proceso de fusión se redujeron a 29 y posteriormente a 18 instituciones (operando además siete instituciones de la banca de desarrollo).

A pesar del proceso de consolidación, la estructura de la captación entre las diferentes instituciones no se vio significativamente afectada, debido a que los bancos más grandes del sistema seguían absorbiendo el mayor porcentaje de depósitos bancarios.



Al nacionalizarse la banca, las casas de bolsa se convirtieron en casas de bolsas nacionales. La ley de Sociedades de inversión permitió la entrada a extranjeros en el capital de las sociedades comunes; la Bolsa de Valores se relaciona con el crédito al colocar papel comercial, aceptaciones bancarias y obligaciones.

Posterior a la nacionalización de la Banca y al establecimiento del control generalizado de cambios, la Bolsa de Valores experimentó un crecimiento de 3.3 veces, superior al que había registrado antes de septiembre de 1982, esto fue un resultado de la nacionalización debido a que más de la mitad de las operaciones que se registraban por las casas de bolsa eran propiedad de instituciones bancarias. En 1981, cuatro casas de bolsa propiedad de los cuatro bancos privados más importantes (Bancomer, Banamex, Serfin y Comermex) operaron el 40% de las operaciones del mercado accionario de la Bolsa de Valores.

Un acontecimiento más que dio paso al crecimiento del Mercado de Valores, fue que, después de la nacionalización las tasas de interés de los instrumentos de captación bancaria tradicionales (cuentas de ahorro, certificados de depósito y pagarés) estuvieron por debajo de las tasas de interés ofrecidas por otros instrumentos no bancarios como lo fueron los Cetes y el papel comercial, esto provocó que los instrumentos de captación fueran sustituidos por el resto de los instrumentos financieros, por lo que la banca perdió significativamente participación en la captación de ahorro a través de los instrumentos tradicionales.

Tasas de interés
(por ciento anual)

| Años | Pagarés a un mes | Cetes a un mes | Papel Comercial |
|------|---------------------|-------------------|--------------------|
| 1984 | 46.35 | 47.66 | 49.22 |
| 1984 | 67.81 | 71.18 | 74.89 |
| 1986 | 78.64 | 86.70 | 91.49 |
| 1987 | 93.88 | 95.97 | 98.20 |
| 1988 | 63.59 | 69.11 | 69.81 |

Fuente: Banco Nacional de México.

2.6.- Estrategias y Reformas Financieras para la crisis.

Las modificaciones institucionales tendientes a realizar cambios en la organización y el funcionamiento se fueron presentando durante la crisis. Primero fue la nacionalización de la Banca, la cual se presentó como una respuesta a una situación difícil de la economía.

En 1983 se dio a conocer la reestructuración del sistema bancario nacional, luego de la nacionalización, la cual tenía como propósito aumentar la integración y

eficacia del mismo.

“El 31 de agosto de 1983, se decretó la transformación de la banca nacionalizada y mixta en Sociedades Nacionales de Crédito, las cuales comprenderían a las instituciones de Banca Múltiple, por un lado y a las instituciones de Banca de desarrollo, por el otro.”³²

En 1984 se publica un paquete de leyes, reformas y adiciones a la estructura del sistema financiero. Este paquete incluyó la Ley Reglamentaria del Servicio de Banca y Crédito, la cual definió las áreas de las sociedades nacionales de crédito. Destaca también la prohibición de cualquier institución que no sea una sociedad nacional de crédito (excepto el Citibank y el Banco Obrero) pueda realizar operaciones de banca de crédito. Además, excluyó la posibilidad de la formación de grupos financieros integrados, definiendo así, los campos de acción de cada uno de los intermediarios financieros.

La Ley Orgánica del Banco de México, se enfocó primordialmente en dos aspectos: el monto de crédito que el Banco de México puede otorgar al gobierno federal y la relación del Banco de México con el sistema bancario comercial, especialmente, a lo que se refiere a la política de encaje legal.

Por lo que, corresponde al crédito primario, el monto que el Banco de México puede otorgar anualmente lo determina la junta de gobierno del mismo, tomando en cuenta las condiciones económicas, así como, los objetivos señalados por el Plan Nacional de Desarrollo.

Dentro del mercado de valores, se actualizó la regulación del marco institucional y operativo: establecimiento de obligaciones y medidas tendientes a evitarla utilización de información privilegiada, normas encaminadas a elevar la eficiencia y

³² Armando Pizarro Morales, Armando y Reina Corona Cuapio "Modernización financiera: una forma de lograr mayor competitividad en el mercado financiero internacional. Cuadernos de la ENEP Aragón n. 57 p. 7

seguridad de las casas de bolsa, la creación de las bases para la constitución de fondo de contingencias y reformas para privatizar el Indeval.

Se da a conocer el Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo (PRONAFIDE), el cual pretendía la disociación entre mercados de dinero y de capital, proponía el financiamiento del déficit público por la vía de colocar títulos de la deuda pública interna en el mercado de capitales, con el fin de evitar el efecto inflacionario del financiamiento y plantear el fomento al ahorro.

En este mismo periodo surgen los Bonos de Organización Bancaria (BIB's) para cubrir las indemnizaciones que el gobierno debía cubrir a los ex-banqueros, por haber llevado a cabo la nacionalización de la banca privada. El mecanismo de emisión consistió en calcular, para cada banco, un precio de indemnización por acción, con base en el valor contable de cada banco, un precio de indemnización por acción con base en el valor contable de cada banco en el día de la nacionalización. A este precio se sumaron los intereses acumulados hasta la fecha de pago de indemnización a través de los Bib's.

Cambia el papel que venían jugando las casas de bolsa hasta la década de los setenta, como organismos auxiliares de crédito... "Ahora son casas de bolsa nacionales, y a través de un cambio en la Ley de Sociedades de Inversión se permite la entrada a extranjeros en el capital de las sociedades comunes y las de alto riesgo, incluso en las de alto riesgo se les permite operar en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Las funciones de la bolsa de valores se relacionan con el crédito al colocar papel comercial, aceptaciones bancarias y obligaciones, además de manejar depósitos al invertir recursos de sus clientes en Cetes, Petrobonos y otros..."³³

³³ *Ibid.* p. 12

Esto vino a poner de manifiesto una competencia más clara entre la banca y el mercado de valores, este último presentaba mejores perspectivas de crecimiento a partir de estos años, debido a que sus inversiones eran más líquidas y tenía una mayor gama de instrumentos de inversión.

2.7.- El sistema financiero y bursátil ante la crisis

La crisis desatada en 1981-1982 producto de un incremento de la deuda y un auge petrolero utilizados con fines especulativos permitió que el ahorro interno y externo, como mecanismo de financiamiento complementario en el proceso de desarrollo, no cumpliera con su objetivo de ser utilizados para fines productivos. "Esto se debió a que en un principio se tenía la idea de que este incremento de la deuda serviría para proporcionar un desarrollo a las exportaciones petroleras, para que más tarde, con los recursos que se derivaran de ellos se pudiera liquidar la deuda..."³⁴

Sin embargo, la carencia de una política que respaldara este proyecto y la disminución del precio del petróleo, trajo consigo el estallido de la crisis.

Simultáneamente a estos problemas se presentaron otros para la economía:

- ◆ *La escasez de divisas por falta de ahorro interno.*
- ◆ *Desequilibrios del aparato productivo y distributivo, y por ende un sector empresarial debilitado.*
- ◆ *Fuga de capitales masiva llevada a cabo previamente a la toma de Posesión del Presidente de la Madrid.*
- ◆ *El incremento de las tasas internacionales.*

³⁴ *González Pablo "Crisis México ante la crisis" p. 190*

- ◆ *Un crecimiento demográfico alto, con cambios de población rural a urbana, en busca de empleos.*
- ◆ *Los efectos diferidos de la nacionalización bancaria.*
- ◆ *El mercado de valores que se encontraba en uno de sus niveles históricos más bajos.*

Ante esta situación, la economía mexicana atravesaba por una de las crisis más severas en su historia.

En consecuencia, se presentó una serie de incidencias al sistema financiero debido a la falta de ahorro disponible para la inversión productiva privada. A partir de la crisis de 1982 se interrumpió el flujo de créditos externos de la banca privada internacional. El endeudamiento originó que una elevada proporción del ahorro interno se canalizará al exterior por medio del servicio de la deuda.

La devaluación incentivo al público a incrementar su tenencia de activos financieros denominados en moneda extranjera tanto en el sistema bancario mexicano como en el exterior. Para fines de 1981, los activos de mexicanos en el sistema bancario de Estados Unidos ascendían a 7,600 millones de dólares, mientras que los mantenidos en el sistema bancario mexicano representaban 13,700 millones de dólares. Esto es, del total de activos bancarios domésticos y externos, los denominados en moneda extranjera representaban el 35% del total.

"...Otro problema importante que enfrentaba el sistema bancario durante este período, estaba relacionado con la política de encaje legal y la retribución que el Banco de México pagaba a los bancos comerciales por el saldo de sus reservas bancarias. Las reglas de aplicación del encaje afectaban la rentabilidad de los bancos dependiendo de la composición de sus depósitos entre los monetarios y los no monetarios."³⁵

³⁵ *Cristian Leriche. Op. Cit. p. 34.*

Como el Gobierno continuaba financiando su déficit con las reservas bancarias, además de utilizar el endeudamiento externo así como el impuesto inflacionario, los altos y crecientes requerimientos financieros del sector público y su financiamiento a través del endeudamiento externo y el impuesto inflacionario, representaba para la economía mexicana serios problemas, tanto en términos de una mayor tasa de inflación como de un deterioro de la posición de México en los mercados internacionales, tanto de bienes como financieros.

Requerimientos financieros del sector público y su financiamiento
(% del PIB)

| | Requerimientos financieros | Deuda Interna | Deuda Externa | Impuesto Inflacionario |
|------|-------------------------------|------------------|------------------|---------------------------|
| 1977 | 6.7 | 1.8 | 4.1 | 1.9 |
| 1978 | 6.7 | 2.5 | 3.3 | 1.4 |
| 1979 | 7.6 | 4.0 | 2.6 | 1.7 |
| 1980 | 7.5 | 3.5 | 2.2 | 2.4 |
| 1981 | 14.1 | 4.5 | 8.0 | 1.9 |
| 1982 | 16.9 | 5.9 | 3.6 | 6.7 |

Fuente: Indicadores Económicos. Banco de México

La situación de la crisis no sólo afectó al sistema bancario sino que repercutió en el mercado de valores, el cual registró una tendencia a la baja a partir de 1981; cuando en 1979 había registrado su nivel más alto de 1798.55 puntos y de 480 en 1982 con relación a 1979, el importe real operado había caído de 32.5% en 1981 y 81.7% en 1982. Sin embargo, el desarrollo del importe operado total en la Bolsa, con respecto al PIB fue de 10.3% y en 1982 de 24.6%

En 1981 la bolsa de valores empieza a sufrir su primer declive importante al finalizar en 933.26 puntos en diciembre, una disminución de 64% con respecto al primer mes del año. Durante 1982 la bolsa continuó decayendo hasta llegar a su punto más bajo de 499.43 puntos en agosto de ese año producto de la disminución de los instrumentos de renta variable (acciones industriales, instituciones auxiliares de crédito, sociedades de inversión) que habían disminuido casi un 65% con respecto a las acciones negociadas del año anterior. Sin embargo, el importe de las operaciones con títulos de renta fija habían aumentado considerablemente debido a que los petrobonos pasaron de un monto de 17,135 millones de pesos a 114,022 millones de pesos)

En 1975 el mercado de capitales explicaba el 100% del importe operado, y en 1982 sólo el 6.8% debido a la participación de los instrumentos públicos de corto plazo como son los cetes. Esto se observa en el cuadro siguiente. En términos reales, el importe operado total crecía casi en 3 veces y el del mercado accionario se elevó en 120%.

Importe Operado Total 1975-1987

billones de pesos

| Instrumento | 1975 | % | 1982 | % | 1985 | % | 1987 | % |
|----------------|------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| Total | 4.0 | 100.0 | 15.2 | 100.0 | 33.5 | 100.0 | 89.0 | 100.0 |
| Capital | 4.0 | 100.0 | 1.0 | 6.8 | 2.6 | 7.7 | 8.3 | 9.3 |
| Renta Variable | .01 | 3.3 | 0.4 | 1.9 | 1.4 | 4.2 | 6.7 | 7.5 |
| Renta Fija | 3.9 | 96.7 | 0.7 | 4.9 | 1.2 | 3.5 | 1.7 | 1.9 |
| Dinero | | n.c. | 14.2 | 93.2 | 30.9 | 92.3 | 80.7 | 90.7 |
| Público | | n.c. | 11.4 | 74.2 | 26.2 | 78.2 | 70.3 | 79.0 |
| Privado | | n.c. | 2.8 | 18.4 | 4.7 | 14.1 | 10.4 | 11.7 |

Fuente: Anuario Bursátil. Bolsa Mexicana de Valores.

n.c no cotizaba.

2.8.- Auge del sistema financiero y Bursátil 1983-1986

El crecimiento del sistema financiero de 1983-1986, se basaba prácticamente en las reformas legales establecidas con el propósito de sacar al sistema financiero de la crisis.

A partir del establecimiento de estas reformas, el sistema financiero presenta un auge, pero sólo en el mercado de valores. Este sector presenta una expansión extraordinaria, al mismo tiempo que se presenta como mecanismo de financiamiento a los sectores institucionales de la economía, mientras que el sistema bancario iba en detrimento. Esto se confirma en el hecho de que mientras el saldo de instrumentos financieros bancarios (M4) como proporción del PIB se redujo de 3.5% en 1982 a 30.2% en 1986, los activos financieros no bancarios se incrementaron de 3.2% a 7.9%

El crecimiento que presentaba el mercado de valores permitió grandes utilidades a los principales inversionistas y casas de bolsa, lo que provocó un mayor número de participantes dentro de la bolsa.

Dentro del mercado de valores el desarrollo del mercado accionario ocupó un lugar muy importante, ya que entre 1983 y finales de 1987 la expansión alcanzó magnitudes extraordinarias, debido a que se le impulsó como generador de financiamiento para la producción.

Durante el periodo 1983-1988, la Bolsa Mexicana de Valores destaca como una de las bolsas con mayor crecimiento a nivel internacional, ha crecido a tasas anuales del 68% en términos de dólares. La importancia de este crecimiento, se

debe a las operaciones de renta fija que se pusieron en circulación en este período, en las que resaltaron las emisiones de los Cetes, cuyo saldo en circulación creció 100 veces en los últimos años. Su operatividad del Cetes ha llegado a ser de 30% superior al valor del PIB siendo uno de los instrumentos más negociados en bolsa.

El principal factor que explicaba el aumento en el monto de los cetes en circulación, es el alto nivel de requerimiento financiero del sector público, el cual ante la falta de recursos externos, fue financiado con emisión de deuda interna, otro factor que explicaba el incremento tan importante, era su preferencia por canalizar sus excedentes hacia instrumentos líquidos y de corto plazo y debido al grado de incertidumbre que prevaleció en esos años en la economía mexicana, tanto en términos de inflación como de movimientos en el tipo de cambio.

Colocación de Deuda Pública en el Sector Privado.*

1980-1987

(miles de millones de pesos)

| | CETES | Otros | Total | % del déficit público |
|------|--------|--------|---------|-----------------------|
| 1980 | 20.1 | 5.2 | 25.3 | 7.6 |
| 1981 | 16.9 | -1.6 | 15.3 | 1.8 |
| 1982 | 176.5 | 13.3 | 189.8 | 11.5 |
| 1983 | 113.1 | 110.5 | 223.6 | 14.5 |
| 1984 | 314.3 | -5.6 | 308.7 | 12.3 |
| 1985 | 281.9 | 379.2 | 661.1 | 14.5 |
| 1986 | 1725.7 | 893.3 | 2619.0 | 20.6 |
| 1987 | 8105.1 | 2459.9 | 10923.4 | 35.2 |

Fuente: Indicadores económicos

El cuadro anterior muestra que el financiamiento del déficit del sector público mediante la colocación de deuda en el sector privado fue cobrando importancia a partir de 1982.

Otro instrumento de renta fija que a la fecha sigue vigente y se le clasifica como tradicional dentro del mercado de valores, es el Petrobono, -aunque por su régimen legal son clasificados como valores de renta fija, los petrobonos son en realidad valores de renta variable ya que su ganancia o pérdida se debe al comportamiento del petróleo en los mercados internacionales- el cual durante 1983-1987 resulto ser muy dinámico, su circulación creció diez veces en términos reales durante este periodo.

En estos años el gobierno emitió nuevos instrumentos de deuda interna gubernamental como complemento a los existentes, dos de ellos de cobertura cambiaria y uno respecto a la tasa de inflación. Los instrumentos de cobertura cambiaria eran los Pagarés de la Tesorería de la Federación (Pagafes) y los Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos). El propósito de esto era ofrecer al público un instrumento con cobertura respecto a los movimientos del tipo de cambio y que permitiera canalizar el ahorro al sistema financiero y así poder minimizar las fugas privadas de capitales.

El otro instrumento era el Bono Ajustable "...este instrumento se encuentra indizado a la tasa doméstica inflación, el cual tiene como propósito de incrementar el flujo real de recursos canalizados al sistema financiero nacional".³⁶

Como complemento a la emisión de valores gubernamentales relacionados al tipo de cambio, a partir de 1986 empezó a operar un mercado de cobertura cambiaria de corto plazo con el objetivo de que tanto importadores como exportadores pudiesen "asegurar" el tipo de cambio futuro para sus operaciones comerciales.

³⁶ *Ibid.* p. 48.

Después del Gobierno hubo otros grandes emisores en el mercado de renta fija: empresas bursátiles y las Sociedades Nacionales de Crédito, quienes aprovecharon las expectativas de corto y largo plazo. Así un 20% de las empresas inscritas durante este período recurrieron al mercado para financiar su capital de trabajo mediante la emisión de papel comercial, este financiamiento se ha mantenido con una tendencia creciente.

Instrumentos Puestos en Circulación 1983-1988

| | | |
|------|--|---|
| 1983 | <i>Mercado de Futuros de Acciones Bonos de Indemnización Bancaria</i> | FUTUROS BIB |
| 1984 | <i>Sociedades de Inversión de Renta Fija</i> | SIRF |
| 1985 | <i>Sociedades de Inversión de Capitales</i> | SINCAS |
| 1986 | <i>Bonos de Renovación Urbana Pagaré Empresarial Bursátil Pagarés de la Tesorería de la Federación</i> | BORES PAGEBUR PAGAFES |
| 1987 | <i>Certificados de Aportación Patrimonial Obligaciones Subordinadas Convertibles Certificados de Participación Inmobiliaria Bonos de Desarrollo Certificados Plata</i> | CAPS CEPAIN BONDES CEPLATA |
| 1988 | <i>Pagarés Bursátiles</i> | PAGABUR |

Las sociedades de inversión se consolidaron y desarrollaron como un instrumento adecuado de inversión, principalmente para los pequeños y medianos inversionistas. Existieron tres tipos de sociedades de inversión: las comunes, las de renta fija y las de inversión de capitales.

Las sociedades de inversión de renta fija inician sus operaciones en 1984. En este

año se constituyeron 6 sociedades que llegaron a contar con recursos por \$25 mil millones de pesos a 1988 operaban 47 sociedades con recursos del orden de \$13.5 billones en dichas sociedades participaban 342,500 accionistas aproximadamente.

Las sociedades de inversión son las más comunes se autorizaron en 1980 y en 1982 existían únicamente 12 sociedades de este tipo administraban recursos por 3,400 millones, durante este período creció y para 1988 existían 43 sociedades con recursos totales por 3.3 billones de pesos contando con 70 mil accionistas aproximadamente.

Las sociedades de capitales en este período solo se encontraron en proceso de formación dentro del mercado.

La gama de nuevos instrumentos en el mercado de valores de renta fija constituyeron un factor importante en el crecimiento del sector bursátil en este período

Otro componente del sistema financiero lo constituyó el mercado de capitales, principalmente el que corresponde al de renta variable, es decir, de acciones emitidas por las empresas para financiar la expansión de la planta productiva.

Este sector se desarrolló a niveles menores que el mercado de renta fija. Sin embargo se ha mantenido paso a paso, en 1982 solo represento el 0.45% del PIB, mientras que en 1987 alcanzó el 11.77 del PIB. El volumen de las acciones negociadas se incremento en un 544% de 1982 a 1987, en las que destacaban las acciones industriales, comerciales y de servicio, con un monto de \$37, 223 millones de pesos a \$ 16,806,408 millones en 1987, le siguieron las sociedades de inversión comunes que emitieron 32,164,000 acciones en 1983 y para 1987 emitieron 5,235,4 74,000 acciones.

Las instituciones financieras comenzaron a tener auge a partir de 1985, cuando las casas de bolsa y agentes bursátiles emitieron un volumen de 8,535,00 acciones con un valor de \$2,586 millones de pesos siendo Operadora de Bolsa, Casa de Bolsa Inverlat, Probursa, Acciones Bursátiles, Valores Finamex las que mayor participación tuvieron durante estos años.

Sin embargo, este sector todavía en estos años, su nivel se encontraba a bajo del de renta variable debido a que algunas empresas preferían financiarse su planta productiva, ya sea mediante el uso de deuda o a través de la reinversión de utilidades, un segundo factor lo representaba el marco fiscal que estuvo vigente hasta 1986 y que permitía a las empresas deducir de la base gravable del impuesto sobre la renta el total de intereses pagados sobre su deuda, tanto interna como externa.

Un factor más lo constituía el costo administrativo en el cual las empresas que desearan emitir acciones tenían que recurrir, ya que la Comisión Nacional de Valores exigía a la empresa información adicional para generar emisiones, lo que representaba un costo más para las empresas.

Valor de las Acciones Operadas

(1982-1988)

| | Acciones Industriales y de servicios | Seguros Y Fianzas | Sociedades De Inversión | Casas De Bolsa | Certificados de Aportación Patrimonial | Total |
|------|---|-------------------------|-------------------------------|----------------------|---|------------|
| 1982 | 37,223 | 113,208 | 8 | — | — | 44,079 |
| 1983 | 133,328 | 318,547 | 1,086 | — | — | 134,591 |
| 1984 | 353,391 | 74,052 | 8,387 | — | — | 370,878 |
| 1985 | 578,531 | 24,989 | 524,829 | 2,586 | — | 1,130,935 |
| 1986 | 2,254,658 | 9,100 | 1,351,184 | 20,984 | — | 3,700,878 |
| 1987 | 16,806,480 | 177 | 1,588,324 | 2,080,375 | 2,231,102 | 23,024,828 |
| 1988 | 11,710,492 | 6,848 | 4,518,463 | 543,454 | 659,671 | 17,545,288 |

Fuente: Anuario Financiero y Bursátil Bolsa Mexicana de Valores

Capítulo III

El Sistema Financiero y Bursátil de 1987 a 1994

3.1 La crisis económica de 1987.

En 1986, la situación de la economía mexicana presentaba serias dificultades: El precio del petróleo sufre una seria caída, baja de \$24 dólares por barril, lo que provocó un repunte inflacionario, en este año la inflación rebasa los tres dígitos (105.7%) "... La inflación aumento porque la pérdida petrolera provoco que el sector público dejara de recibir ingresos equivalentes al 6% de la producción total del país. Por otra parte, al disminuir el ingreso de divisas provenientes del petróleo, fue indispensable acelerar el deslíz del tipo de cambio"³⁷

Los problemas para la economía mexicana se seguían presentando: una reducción del poder de compra del salario real, estancamiento en la generación de

³⁷ "Informe Anual del Banco de México 1987" Banco de México, p. 32.

empleo, disminución de la inversión, déficit público elevado, transferencia neta de recursos hacia el extranjero, incremento de la población, altas tasas de interés.

A pesar de estos efectos negativos, durante los primeros meses de 1987, la economía experimentó una recuperación gradual en la balanza de pagos, la cual se fortaleció gracias a la subvaluación del peso, a una mejoría en el superávit primario de las finanzas públicas y al crecimiento de la intermediación financiera. Sin embargo, las presiones inflacionarias alimentaron la incertidumbre en los mercados financieros provocando una disminución de la captación del ahorro financiero, esto a su vez contribuyó a dar cierta inestabilidad al mercado cambiario, de dinero y de capitales.

El valor a precios constantes del PIB que en 1986 había disminuido 4% creció un 1.4% en 1987, esta recuperación de la actividad económica se había iniciado en el segundo semestre del año anterior y se sostuvo durante 1987, gracias a diversos factores: el incremento del ingreso real derivado de una mejoría de 10.6% en los términos de intercambio, resultado primordialmente de la mejoría en el precio internacional del petróleo.

Por lo que toca, a las finanzas públicas, durante 1987 se lograron avances en la corrección del deterioro experimentado en 1986; gracias a una reducción del 5.5% en el valor real del gasto programable y a un incremento de 35% en el precio promedio del petróleo crudo de exportación.

En la segunda mitad del año se empezaron a fortalecer las presiones inflacionarias. Así, en octubre el INCP se incrementó en 109.2%, el cual finalizó con un aumento de 159.2%. "En gran medida, esta evolución fue propiciada por la transferencia de recursos al exterior y el deterioro de los términos de intercambio, que afectaron los ingresos de la balanza de pagos, y a través de ella, el tipo de cambio, en una situación en que la economía se había vuelto muy susceptible a

*cualquier ajuste de precios.*³⁸

Las presiones inflacionarias alimentaron incertidumbre en los mercados financieros así, en septiembre la captación institucional de recursos empezó a cierto debilitamiento; provocado porque algunas empresas privadas liquidaron fuertes cantidades de Cetes y de otros valores de renta fija, con objeto de aprovechar las condiciones favorables para el prepago de sus pasivos en el exterior. Esta inestabilidad financiera de los mercados bursátiles, provocaron una fuga de capitales en volúmenes significativos, esta transformación de valores bursátiles a dólares provocó la caída de la BMV con una fuerte repercusión en la totalidad de la economía, este proceso era el que se presentaba:

La BMV logró un aceleramiento extraordinario llamado “ Boom bursátil” en 1987. Este desarrollo acelerado que presentó la BMV tuvo como antecedente, el periodo comprendido de 1983-1987; durante el cual, la estrategia financiera se basó en la promoción del Sistema Financiero, a través de estimular y fortalecer al mercado de valores como alternativa para generar financiamiento a la producción.

El auge bursátil se manifestaba en México a partir de 1983; a nivel mundial gran parte del sector bursátil internacional sufría ajustes en sus mercados : Japón, Estados Unidos, Inglaterra, etc., así como, los nuevos países industrializados Corea del Sur, Hong Kong, Singapur y Taiwan los cuales crecieron en promedio 119% en 1986.

Así a finales de 1986 y principios de 1987 se presentaban las mejores alternativas a nivel nacional como internacional para multiplicar el capital en un plazo relativamente corto. Esto aunado a que la BMV no había presentado ningún descenso durante este periodo lo que trajo a pequeños ahorradores como una posibilidad para el incremento de su capital. Las previsiones gubernamentales

³⁸ *Ibid.* p.245.

respecto a 1987, se presentaban favorablemente tanto para el mercado accionario como para los inversionistas.

"A principios de 1987 se presentaban los elementos favorables para un "boom" bursátil, producto de las circunstancias que se venían presentando a finales de 1986: se estableció fijo un nuevo precio del petróleo en el mercado internacional 18 dólares por barril (6 dólares arriba de su nivel promedio durante 1986), la reducción de la brecha entre el tipo de cambio controlado y el tipo de cambio libre dieron una mayor confianza al peso como consecuencia del desliz acelerado de 1986.."³⁹

En los primeros meses de 1987 se presentó el mejor comportamiento en la historia de la BMV de 47101.03 puntos registrados al terminar 1986 y pasar a 98523.91 al finalizar el primer trimestre de 1987 un crecimiento de arriba del 200% derivado principalmente de la colocación de Caps (Certificados de Aportación Patrimonial) de los dos bancos más importantes: Banamex y Bancomer, redituando atractivas y exageradas ganancias de 240% y 150% en su primera semana de emisión, colocándose a un precio de 24,000 y 1,100 m/n.

Las siguientes semanas los demás bancos colocaron Caps logrando una mejor ganancia debido a que cuando se colocaron estos certificados el precio de estas se encontraba por arriba de su precio.

Estas alzas exageradas en los precios propició que los inversionistas compraran acciones que posiblemente les proporcionarían ganancias semejantes. En este año entraron a la circulación tres nuevos valores de renta fija los Bonos (Bonos de Desarrollo), Ceplatas (Certificados Plata), Ceplain (Certificados de Participación Inmobiliaria).

³⁹ Heyman, Timothy. "Inversión contra Inflación" Analisis y Administración de la Inversión en México. México Edil. Milenio, México 1990, p. 50.

La especulación y el poco conocimiento de los inversionistas por obtener ganancias extraordinarias alentaba cada vez más el mercado accionario, lo que atrajo un sinnúmero de nuevos inversionistas a la BMV; captando este un mayor porcentaje de ahorro que el registrado por la banca.

El índice del mercado bursátil iba incrementándose gradualmente debido a tres factores:

1) El alza del precio de la plata en los mercados internacionales ; la plata subió de \$6.87 dólares a \$ 9.66 dólares la onza en los mercados internacionales, lo que propició una mayor euforia por la compra de los Ceplatas. El mayor exportador de plata (Perú) anunció la suspensión de venta de este metal, lo que propició aún más la compra de Ceplatas ;

2) El precio de las acciones de Teléfonos de México (Telmex) subieron de \$118 pesos a \$620 pesos debido a que esta empresa trataba de cambiar su política financiera haciendo que se redujera la emisión de acciones en el mercado, aumentando considerablemente su precio, y

3) La colocación de los Caps.

Las casas de bolsa comenzaron a emitir acciones en la BMV a partir de 1985 teniendo poca bursatilidad dentro del mercado accionario. Sin embargo, en junio de 1987, hubo colocación primaria de una de las casas de bolsa más grandes "Acciones y Valores CCBACCI" con un monto de \$62.5 mil millones de pesos, su precio se incremento en un 60% después de su primera colocación, incremento similar al que habían presentado los Caps. Esto abrió el camino para que las

demás casas de bolsa colocaran acciones en la BMV aumentando así su participación.

Los Cetes continuaban siendo el instrumento más importante; durante los primeros nueve meses de 1987 el Gobierno Federal emitió Cetes por 101.6 billones de pesos, con lo que el saldo real en circulación al cierre de septiembre resulto ser 30.9% superior al nivel de diciembre anterior.

Sólo hubo dos emisiones de Petrobonos una en febrero y la otra en mayo. La emisión de febrero modificó su tasa de rendimiento trimestral, de una tasa de 12% sobre el número de barriles a una tasa de 4% arriba de la tasa libor a seis meses. En mayo, el nivel de 4% se redujo a 2.2 % y se eliminó la garantía del precio del petróleo.

La actividad bursátil en el mercado de valores de renta variable también fue dinámica durante 1987; durante el año las inscripciones de acciones (sin considerar sociedades de inversión) totalizaron 813.6 miles de millones de pesos. De este monto, 39.3% correspondió a acciones de sociedades industriales, comerciales y de servicios, 24% a casa de bolsa y 36.1% a títulos de instituciones bancarias. Las sociedades de inversión, por su parte, efectuaron colocaciones de acciones por 1.5 billones de pesos.

En los primeros nueve meses del año el índice accionario acumuló una ganancia de 296 mil puntos hasta alcanzar un nivel de 344 mil puntos al cierre de septiembre, la inversión en acciones produjo un rendimiento real de 278% en esos nueve meses.

Todos estos factores pronosticaban que la BMV se mantuviera al alza y que llegaría a 800 mil puntos al terminar 1987. Sin embargo, la tendencia ascendente del mercado que prevaleció por casi 17 meses culminó en los primeros días del

mes de octubre de 1987.

Un aspecto importante que influye en este descenso del alza del mercado de valores interno es el comportamiento de los mercados internacionales de esta manera. Los mercados de valores de los principales países industriales se mantuvieron estables durante el primer semestre de 1987. Sin embargo a partir de agosto comenzó a registrarse cierta inquietud al disminuir los índices de cotizaciones en las principales bolsa de valores. Esto fue debido al comportamiento de la economía de los Estados Unidos que reflejaba un exceso de liquidez generado por sus crecientes déficits fiscales y comerciales al no adaptarse una política clara para su disminución, y que el dólar registrará una fuerte caída. En los primeros días del mes de octubre, los resultados del déficit de la balanza comercial de los Estados Unidos propiciaron un clima de incertidumbre tanto para la economía de ese país como para la economía mundial, propiciando la desconfianza de los inversionistas internacionales.

Así el mercado de valores mundial, empieza a caer de manera simultánea en todos los mercados accionarios durante octubre. El 19 de octubre el índice Dow Jones de la Bolsa de Nueva York disminuyó 508 puntos, lo que representó una caída de 22.6%, la mayor baja porcentual en un día. La magnitud de este desplome fue equivalente aproximadamente el doble de la registrada en octubre de 1929. El mercado de Londres cayó 12%, el de Tokio 15% y el Sydney (Australia) 25% y México con un 77% en los siguientes meses.

“En el llamado “Lunes Negro” se registro una disminución de 500 mil millones de dólares, en el valor de mercado de la cartera bursátil de los Estados Unidos, lo cual a partir del mes de agosto representó una pérdida acumulada de aproximadamente 800 mil millones de dólares, equivalente a 20% del PNB de ese país.”⁴⁰

⁴⁰ *Ibid.* p.267.

Lo anterior influye para que a partir del 7 de octubre, la BMV registre su primer caída teniendo una disminución de 1300 puntos, al día siguiente el índice volvió a bajar para terminar la semana con 363,155 puntos. La siguiente semana la bolsa continuó con su declive, el miércoles 14 de octubre se redujo 17,200 puntos, el jueves siguiente 6,000 puntos y el viernes 1,500 puntos. La reducción en los ajustes a la baja, hacia esperar un repunte en las cotizaciones de la BMV.

A pesar de este pronóstico el lunes siguiente el índice Dow Jones de la Bolsa de Nueva York sufrió una brusca caída, simultáneamente a esta caída varias bolsas mundiales pasaron por la misma situación, manteniendo la baja en el mercado interno.

A nivel interno la caída de la BMV tuvo sus causas en los cambios económicos, políticos y sociales que estaban ocurriendo en el país y que intervinieron en el comportamiento del mercado de valores durante este periodo:

1.- La especulación provocada por una entrada sin freno de pequeños y medianos inversionistas que deseaban tener grandes ganancias en plazos cortos de tiempo, lo que permitió la inversión a mediano plazo y largo plazo.

2.- La falta de equilibrio entre la oferta y la demanda de acciones originó una escasez de papel como consecuencia de que las nuevas ofertas públicas no se realizaran con la oportunidad y rapidez deseadas.

3.- La capacidad limitada del mercado para absorber la venta masiva de títulos derivada de la ausencia de reglas y normas a inversionistas institucionales sobre la permanencia y obligatoriedad

de sus inversiones.

4.- La existencia de tasas de interés negativas durante algunos periodos, fomento la inversión en renta variable como alternativa para proteger los patrimonios.

5.- La difusión masiva de las operaciones y actividades bursátiles a través de medios de comunicación especializados o no.

Como pudo observarse, los movimientos en los mercados bursátiles nacionales e internacionales, provocan que la BMV se convierta en el detonante y dinamizador de una crisis que se venía gestando y desarrollando a nivel estructural en diversos sectores y ramas de la economía nacional. De esta manera se puede concluir que las deformaciones económicas a nivel interno e internacional, crearon un ambiente de especulación que desemboca en los mercados financieros y que toman como caja de resonancia a la BMV para expandir y acentuar los efectos de la crisis.

3.2.- Economía Mexicana de 1988 a 1993.

El 18 de noviembre ante las presiones originadas por el desplome bursátil de México y de otros países en octubre y por la amortización anticipada de la deuda externa privada, el Banco de México decidió retirarse del mercado cambiario. Este mismo día el tipo de cambio libre bancario se depreció 32.8% para alcanzar una cotización de 2,258 pesos por dólar. El 14 de diciembre el tipo de cambio controlado se devaluó 21.8% y el tipo de cambio libre bancario se devaluó en 143.3% en 1987.

Las tasas de interés sobre instrumentos bancarios se habían mantenido prácticamente sin alteración en relación a los niveles de diciembre de 1986. Sin

embargo, durante el tercer trimestre las tasas de interés bancarias lo mismo que las tasas de rendimientos sobre instrumentos no bancarios disminuyeron provocando el dinamismo en la captación institucional. Este fenómeno provocó incertidumbre entre los inversionistas e indujo un aumento en la demanda por moneda extranjera.

Esta incertidumbre del país se transmitió rápidamente a todos los sectores: privado, obrero y campesino, lo que originó la firma de un nuevo programa de corte neoliberal que ayudara a solventar la inestabilidad económica: “ El Pacto de Solidaridad Económica (PSE)”, cuyos principales objetivos eran:

- 1.- Las finanzas públicas habrán de corregirse para que el gasto de gobierno no exceda a sus ingresos. Los ingresos del sector público serán superiores a sus gastos no financieros en 33 billones de pesos, equivalente a 8.3 por ciento de la producción.*
- 2.- El salario permanecerá constante hasta el primer trimestre del año, para después ajustarse mensualmente. El aumento de los salarios se hará tomando en cuenta los aumentos en el índice de precios de la canasta básica.*
- 3.- Con el objeto de aprovechar plenamente el efecto antiinflacionario de la apertura hacia el exterior, se ha reducido el impuesto máximo a la importación de 40 a 20% para moderar los precios nacionales y promover una mayor calidad de los productos mexicanos.*
- 4.- El tipo de cambio permanecerá lo más estable posible.*
- 5.- La política monetaria tendrá tasas de interés altas durante los dos primeros meses del año y a medida que la inflación descienda*

habrá reducciones significativas de las tasas de interés.

Con estas medidas de corte neoliberal las autoridades percibieron que era una mejor forma de ordenar la economía, abatiendo principalmente la inflación.

Este programa entró en vigor a finales de 1987, el propósito central de la política económica en 1988, fue reducir con rapidez la inflación sin frenar, en lo posible, el ritmo de la actividad productiva.

El crecimiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor aumentó en 51.7%, este incremento era menor a una tercera parte del observado en 1987; su crecimiento mensual a partir del segundo semestre del año en promedio era cerca de 1.2% por lo que, el pacto había cumplido con uno de los objetivos: la reducción de la inflación.

En 1989 la economía siguió apoyada en las medidas del modelo neoliberal con la implementación de un nuevo programa " Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico" (PECE). La evolución de la economía y la inflación fue más favorable, de diciembre de 1988 a diciembre de 1989 el Índice Nacional de Precios al Consumidor se incrementó 19.7%, un 32 puntos porcentuales menos que el año anterior, esto fue el reflejo de la política en materia de finanzas públicas, comercial, monetaria y cambiaria, esta última que trató de mantener a lo largo del año el desliz de un peso diario, en promedio, en el tipo de cambio controlado.

De 1990 a 1993 el comportamiento de la economía seguía influenciada por las políticas del PECE, el cual fue renovado mediante varias concentraciones en estos años.

Durante 1990 la economía continuó con el proceso de saneamiento financiero y

cambio estructural del sector público, se realizaron modificaciones legales necesarias para la reprivatización de bancos múltiples y la desincorporación de grandes empresas paraestatales; la ejecución del acuerdo de renegociación de la deuda externa, y la evolución del mercado petrolero internacional.

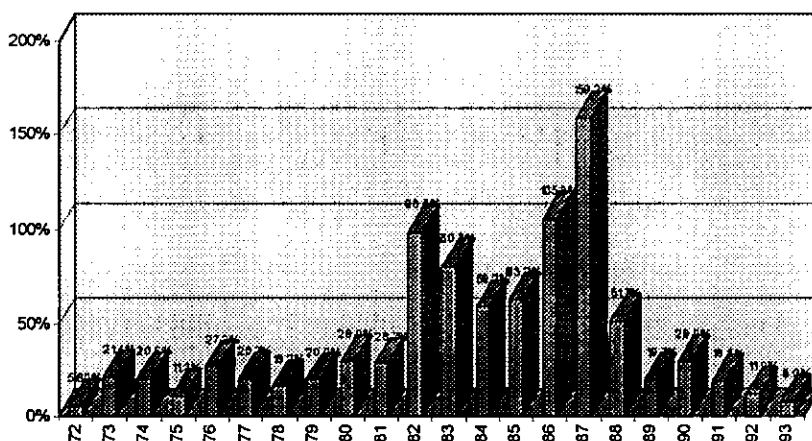
A pesar del esfuerzo por consolidar el control de la inflación en este año, la inflación se incrementó en un 29.9% " ...se hizo un enérgico ajuste adicional a las finanzas públicas, se redujo el desliz cambiario, se aplicó una política monetaria prudente y se corrigieron los rezagos de algunos precios relativos. Sin embargo, fundamentalmente como consecuencia de esta corrección, se produjo un aumento temporal de la inflación..."⁴¹

De 1991 a 1993 se continuó con una inflación decreciente registrándose las tasas de crecimiento más bajas de los últimos años; en 1991 la inflación fue de 18.8% en 1992 con un 11.9% y la más baja registrada en los 21 años que fue menor a un dígito de 8% en 1993. El logro de reducir la inflación anual a un dígito fue el resultado en la aplicación de una política monetaria prudente, estricta disciplina en las finanzas públicas, y un manejo congruente con la estabilización de precios de las políticas cambiaria y salarial.

⁴¹ "Informe Anual de Banco de México 1990" Banco de México 1991. p. 15.

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

Variaciones porcentuales anuales
(diciembre a diciembre)



Fuente: Indicadores del Banco de México

Por otro lado, el crecimiento económico de 1988 a 1992 había mostrado una recuperación favorable para caer nuevamente en 1993. Así para 1988 el PIB a precios constantes fue de 1.2%, a pesar de que la economía se desarrolló en un contexto de condiciones externas muy adversas como una nula disponibilidad de recursos adicionales, aumento de las tasas de interés internacionales; y el deterioro en los términos de intercambio, provocado por una nueva caída en el precio del petróleo crudo de exportación, y por el incremento en los precios internacionales de los granos y de otras mercancías.

La evolución de la economía fue más favorable de diciembre de 1988 a diciembre de 1989, el producto interno bruto a precios constantes fue de 3.3% un incremento de 2.1 puntos porcentuales respecto al año anterior, gracias al sector industrial cuya producción se incrementó en 4.8% en relación con 1988, debido a

la producción manufacturera, la cual se elevó en un 6%. Por otro lado, el sector agropecuario decreció en un 3.1% y el sector servicios aumentó 2.7%.

El crecimiento de la producción tiene como base un fuerte aumento de la inversión en 9.5% y del consumo privado en 6%. En 1988 se orientó hacia los bienes de origen nacional, cuyas ventas se incrementaron en 13.6%, 1.8 puntos porcentuales más que en el año anterior.

En 1990 se siguió con la tendencia registrada en 1989, se continuó con un incremento de la actividad económica, el valor del PIB a precios constantes aumentó a 4.4% este crecimiento provino fundamentalmente del sector industrial y particularmente de la industria manufacturera, la cual aumento en 5.4% en relación con 1989. El sector agropecuario tuvo mayor participación ya que en años anteriores había permanecido estancado, su crecimiento fue de 3.1%.

En 1991 la economía mantuvo su tendencia ascendente, el PIB creció 3.6% en términos reales, apoyado principalmente por la expansión de la inversión y las exportaciones. Por quinto año la economía presentaba tasas positivas. El comportamiento favorable del consumo y de la inversión así como los componentes de la demanda agregada fueron elementos favorables en el crecimiento de la economía.

“En 1992 el crecimiento económico se detuvo como resultado de factores adversos que afectaron a México: la debilidad de la actividad económica de los socios comerciales, lo cual incidió sobre el precio y el volumen de las exportaciones mexicanas, desalentando la producción interna, la incertidumbre en los índices de las bolsas de valores, tanto de la mexicana como de las extranjeras, y el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Asociado a estos factores uno más causo la incertidumbre dentro de la actividad económica fue la aprobación definitiva del Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos y

Canadá⁴²

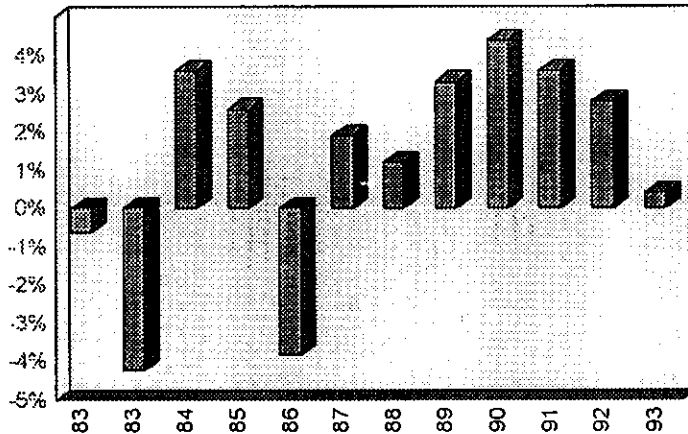
El valor del PIB a precios constantes creció a 2.8%, 0.8 puntos porcentuales por abajo del año anterior, producto del debilitamiento del sector agrícola a causa de condiciones climatológicas. El sector minero también sufrió un debilitamiento debido a los bajos precios internacionales de productos siderúrgicos. Por otro lado, la producción de textiles se vio afectada por la competencia proveniente de las importaciones. La actividad industrial sólo se vio favorecida por el dinamismo en la construcción que creció un 7.8% y la electricidad que creció un 4.4%.

En 1993 el valor del PIB cae significativamente a 0.4% con respecto al año anterior, esta desaceleración de la economía se debió a factores que desalentaron el gasto privado, tanto de inversión como de consumo, una de estas causas que prevaleció durante casi todo el año fue entorno a la ratificación del Tratado de Libre Comercio con América del Norte y a la incertidumbre de una recuperación de la economía mundial.

Esta baja significativa del PIB fue producto de la desaceleración de la economía en los primeros meses del año lo que causo incertidumbre, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos aumento considerablemente en los primeros meses lo que provocó una disminución de la inversión privada, el gasto de consumo decreció debido a que a partir de 1989 el consumo y la inversión privados mostraron aumentos considerables producto de financiamiento bancario a empresas.

⁴² Informe Anual del Banco de México 1992" Banco de México 1993. p. 35

CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB
(a precios constantes)



Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México

De 1989 a 1993 la política económica de México fue orientada hacia una apertura comercial; la política comercial para 1988 se basó en la eliminación de aranceles, eliminación de precios oficiales y permisos de importación lo que propició un aumento de las compras externas. El saldo de las operaciones del país con el exterior sufrieron una caída en comparación con las cifras de 1987, pues la cuenta corriente arrojó un déficit de 2,901 millones de dólares, en tanto que la cuenta de capital registro un egreso neto de divisas por 3,361 millones de dólares. Las ventas de mercancías mexicanas en el exterior finalizaron en 20,658 millones de dólares, monto similar al de 1987. Las exportaciones no petroleras disminuyeron 1,921 millones de dólares, para alcanzar así un nivel de 6,709 millones de dólares. En cambio las exportaciones petroleras totalizaron en 13,948 millones de dólares. El valor de las importaciones de mercancías se incrementó 55% al totalizar en 12,223 millones de dólares en 1987 a 18,903 millones de dólares.

Las operaciones comerciales de México en 1989 con el mundo, produjeron un

aumento de 272 millones de dólares en las reservas internacionales del país, en este año. Las ventas totales de mercancías mexicanas en el exterior llegaron a 22,765 millones de dólares siendo las exportaciones no petroleras las que más crecieron llegando a ser de 14,889 millones de dólares y las exportaciones petroleras fueron de 7,976 millones. Las importaciones alcanzaron un valor de 23,410 millones de dólares. Al final del año las compras externas tendieron a estabilizarse, salvo por la necesidad de adquirir bienes básicos como granos, azúcar, leche y gasolina, para garantizar el abasto interno.

En 1990, se continuó con la apertura comercial e incentivando la modernización de la planta productiva para hacer frente a la competencia externa. La balanza comercial arrojó un superávit de 610 millones de dólares. Esto fue resultado de exportaciones de empresas maquiladoras por 26,773 millones de dólares; las exportaciones petroleras alcanzaron tasas de 28.3% y las agropecuarias de 23.3% y de exportaciones netas de la actividad maquiladora por 3,635 millones de dólares y las importaciones por 29,798 millones de dólares.

Las importaciones fueron especialmente de bienes de capital con lo cual se pretendía una mayor capacidad productiva y que se viera reflejado en un mayor crecimiento y por ende mayor volumen de las exportaciones. Esta entrada de bienes de capital, se dio gracias a una entrada de capital ya que algunos proyectos de inversión fueron financiados con recursos crediticios externos, con repatriación de capitales o a través de inversión extranjera directa.

La inversión fija total creció a una tasa real de 13.4%, su crecimiento fue muy favorable ya que en 1989 sólo había sido de 6.5%, la inversión privada se incrementó en 13.6% frente a 8.6% del año anterior. Las dos quintas partes del aumento de la inversión se canalizaron a la adquisición de bienes de capital importados.

La balanza comercial durante 1991 fue más favorable, en donde las exportaciones totales ascendieron a 27,175 millones de dólares destacando el desempeño de las del sector manufacturero, el cual alcanzó ventas por más de 16 mil millones de dólares, representando cerca del 60% de las exportaciones totales. Las exportaciones petroleras fueron 8,166 millones de dólares, lo que significó un 19% menos que las registradas en 1990, como consecuencia de la caída en los precios internacionales del crudo. Las importaciones totales crecieron en un 23% respecto a 1990, totalizando con un monto de 38,357 millones de dólares.

Para 1992 la situación externa no sólo debilitó a la demanda de exportaciones sino que influyó en el precio internacional de estas mercancías, cabe destacar que la demanda interna de los Estados Unidos se reflejó en una disminución de los precios relativos de los productos en las ramas sensibles. Esta caída de precios relativos se transmitió a los precios internacionales de las exportaciones mexicanas y a los precios relativos internos de mercancías afectadas.

A pesar de lo anterior, las ventas externas de mercancías no petroleras crecieron a un ritmo considerable, las ventas de mercancías no petroleras sumaron 37,889 millones de dólares monto superior en 3,368 millones de dólares registrado en 1991; esto se debió principalmente a las exportaciones manufactureras; ya que las exportaciones agropecuarias y extractivas disminuyeron en -11% y -34% respectivamente. Mientras que las importaciones alcanzaron un monto de 62,129 millones de dólares.

En 1993, la evolución de la balanza comercial registró una recuperación debido al crecimiento de las exportaciones y a una disminución de las importaciones, el total de las exportaciones 1993 fue de 51,886 millones de dólares de los cuales 44,468 millones de dólares correspondieron a las exportaciones no petroleras, por otro lado, el total de las importaciones alcanzó un monto de 65,366 millones de dólares. Este dinamismo de las exportaciones se debió principalmente al

crecimiento del sector de las manufacturas, las cuales crecieron un 17.7% con respecto al año anterior.

Las acciones seguidas a partir de 1987 a 1993 en el esfuerzo de estabilización fueron el saneamiento de las finanzas públicas, la fijación del tipo de cambio.

Durante 1988 la economía mexicana se desarrolló en un contexto de condiciones externas muy adversas como una nula disponibilidad de recursos externos adicionales, aumento de las tasas de interés internacionales; y el deterioro en los términos de intercambio, provocado por una nueva caída en el precio del petróleo crudo de exportación, y por el incremento en los precios internacionales de los granos y de otras mercancías.

Estos fenómenos obstaculizaron un mejor saneamiento de las finanzas públicas y provocaron un ambiente de incertidumbre, lo que se reflejó, en un aumento de las tasas reales de interés. Esto provocó que la demanda privada de crédito creciera y los requerimientos financieros globales de la economía superaran las disponibilidades de ahorro interno lo que produjo una disminución de la reserva internacional.

La política crediticia tuvo que manejarse con gran flexibilidad para brindar mejor apoyo al PSE, la demanda de crédito presentó una expansión inusitada, se adoptaron diversas medidas de restricción crediticia.. "Además, para conciliar las disponibilidades de ahorro con las necesidades de financiamiento de la economía se hizo necesario ajustar la política de tasas de interés en forma flexible a las condiciones imperantes en el mercado y a las exigencias del programa de estabilización."⁴³

⁴³ "Informe Anual del Banco de México 1988" Banco de México 1989. p. 40.

El Banco de México estableció que a partir de enero de 1988, el saldo del financiamiento otorgado por la banca comercial al sector privado no debería exceder del 90% del saldo promedio diario mensual observado en 1987.

La política cambiaria mantuvo el tipo de cambio controlado durante casi todo el año a 2,281 pesos por dólar, y el tipo de cambio libre se mantuvo casi al mismo nivel que el controlado; como estas medidas no eran suficientes en el proceso de estabilización, por lo que se tuvo que reducir los requerimientos del sector público, se realizó un ajuste presupuestal- Este abarcó tanto, los ingresos no petroleros cuya participación en el PIB fue de 17.6% en 1987 a 19.1% en 1988. Así como, los gastos distintos de los intereses los cuales disminuyeron de 21.8 a 20.4% del PIB.

En el ajuste de las finanzas públicas se modificaron los presupuestos de egresos de la federación y del Departamento del Distrito Federal, para reducir el gasto programable de 17.1% en 1988, se continuó con el proceso de desincorporación de empresas del sector público, se incrementaron las tarifas y precios de bienes y servicios del sector público.

En 1989 se continuó con el avance del proceso de desincorporación de entidades públicas. Atendiendo al objetivo de elevar la eficacia en el uso de los recursos públicos, se concluyeron 73 desincorporaciones. De estas, 24 correspondieron a liquidaciones, a 6 extinciones, 3 a fusiones, 3 a transferencias a gobiernos estatales, 8 a organismos dados de baja conforme a los lineamientos de la Ley Federal de Entidades Paraestatales.

Las políticas monetaria, crediticia y cambiaria respondieron al propósito de contrarrestar el esfuerzo antiinflacionario, apoyar la recuperación económica y mantener la estabilidad cambiaria, en un contexto de mayor apertura de la economía y desregulación bancaria.

La desaceleración del ritmo inflacionario, el repunte de la actividad productiva y el alza en el precio internacional del petróleo, incidieron favorablemente sobre el comportamiento de las finanzas públicas. El gobierno Federal se benefició con otras medidas adoptadas para ampliar la base gravable por impuestos. Entre estas destacan el establecimiento del Impuesto al Activo de las empresas, la eliminación del periodo de transición para el nuevo régimen del impuesto sobre la renta a las empresas, la obligación para las empresas de realizar dos ajustes a los pagos provisionales del ejercicio y la modificación del tratamiento tributario de los dividendos, y el impuesto a la importación.

Para 1990, las medidas de política monetaria, crediticia y cambiaria, además de apoyar la recuperación económica buscaron mejorar la actividad bancaria a través de un marco regulador más adecuado. Para llevar a cabo esta meta, se reformó la legislación del sistema financiero y se modificó el marco operativo de la banca.

Las principales medidas adoptadas por las autoridades, fue el financiamiento interno del Banco de México -parte de este financiamiento provino de recursos del FMI- el cual permitió atender la demanda de recursos internos por parte del sector público. Por otra parte, con el fin de que las instituciones bancarias continuaran atendiendo los requerimientos de recursos para las actividades prioritarias, se dio a conocer un nuevo esquema de tasas de interés y descuentos otorgados en moneda nacional a empresas del sector agropecuario y agroindustrial, así como del sector pesquero.

El proceso de desincorporación de empresas del sector público permitió que el Gobierno obtuviera ingresos aproximadamente por 30 billones de pesos, por la venta principalmente de Teléfonos de México y de algunas instituciones bancarias.

Respecto a la política monetaria, durante la mayor parte de 1991 se dieron entradas de capital por lo que dicha política se orientó a evitar que estas entradas de capital generaran presiones indeseables sobre el sistema financiero y el nivel general de los precios.

En este año se produjo una disminución de las tasas de interés internas, esta disminución tuvo varias causas la mayor confianza en las perspectivas de la economía, las cuantiosas entradas de capital del exterior, la reducción de las tasas de interés externas, la disminución del desliz del tipo de cambi \acute{o} , el desliz cambiario en promedio fue de 20 centavos diarios y se elimin \acute{o} el control de cambios.

En 1992, por segundo a \acute{n} o consecutivo, el saneamiento de las finanzas p \acute{u} blicas arroj \acute{o} un super \acute{a} vit lo que permiti \acute{o} que se realizara una amortizaci \acute{o} n neta de la deuda p \acute{u} blica. El total de los ingresos captados por el Gobierno Federal fue de 30,123 millones de nuevos pesos, gran parte de estos recursos fueron canalizados a los sectores de educaci \acute{o} n, salud, desarrollo rural y urbano, agua potable, ecolog \acute{i} a, solidaridad social y abasto.

En este a \acute{n} o se previ \acute{o} , la conclusi \acute{o} n del proceso de venta de los bancos comerciales, la enajenaci \acute{o} n de potro paquete accionario de Tel \acute{e} fonos de M \acute{e} xico que se colocari $\acute>a$ tanto en el mercado internacional como nacional y la desincorporaci \acute{o} n de otras empresas paraestatales.

En 1992 la pol \acute{i} tica cambiaria adoptada signific \acute{o} un ritmo de deslizamiento anual menor del tipo de cambio del peso frente al d \acute{o} lar con relaci \acute{o} n anterior.

En 1993, la pol \acute{i} tica monetaria se desarroll \acute{o} en un ambiente caracterizado por la desaceleraci \acute{o} n de la actividad econ \acute{o} mica, inflaci \acute{o} n decreciente y tasas de inter \acute{e} s reales m \acute{a} s altas que en 1992; por lo que; la pol \acute{i} tica monetaria procur \acute{o} la

estabilidad de precios.

3.3.- Planteamientos de Política Económica.

A partir de 1987 "...las autoridades adoptaron nuevas formas de conducir la política económica, formas a las que se ha denominado modelo neoliberal, que en síntesis ha consistido en el saneamiento de las finanzas públicas mediante la mejoría en la captación impositiva, la desincorporación de empresas y organismos impositivos, y la desincorporación de empresas y organismos públicos, entre las que destaco la privatización de la banca comercial y de los servicios telefónicos..."⁴⁴

Estas formas o planteamientos de la política económica se ven plasmados en el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994 el cual plantea como estrategia general la "Modernización de la vida nacional" en todos los ámbitos. Modernización que se caracteriza por la globalización de la economía de la economía y una mayor competencia internacional, la que se expone como necesaria para afrontar los retos y las oportunidades de un mundo cada vez más innovador.

De ahí que la meta del plan fue alcanzar gradualmente una tasa elevada de crecimiento de la producción y consolidar el abatimiento de la inflación mediante un mayor dinamismo de la actividad económica en condiciones de estabilidad.

De estas consideraciones surgen las tres líneas de estrategia para la política económica general que plantea dicho plan:

- 1) *La estabilización continua de la economía*

⁴⁴ Solís Leopoldo "Crisis Económico Financiera 1994-1995" México, Editorial Siglo XXI. p. 56 .

- 2) *La ampliación de la disponibilidad de recursos para la inversión productiva.*
- 3) *La modernización económica.*

El primer objetivo se refiere a la estabilidad de precios, debido a que la inflación se convirtió en uno de los problemas más serios que presentó la economía en el pasado sexenio, el control de precios se planteó como condición para propiciar un crecimiento económico sostenido.

“Para la consecución de este objetivo se delinearon las siguientes acciones generales:

- ◆ *Una política de ingresos que permita el financiamiento equilibrado de las actividades del sector público,*
- ◆ *Una política de gasto público que determine el nivel de las erogaciones de acuerdo con la disponibilidad de financiamiento no inflacionario;*
- ◆ *Una política monetaria, financiera y crediticia que propicie un crecimiento de los agregados monetarios compatible con el mantenimiento de la estabilidad de precios, fortalezca el ahorro interno y promueva una intermediación financiera eficiente, mediante rendimientos atractivos al ahorrador y la promoción de tasas reales moderadas.*
- ◆ *Una política cambiaria que apoye la estabilidad de precios, con el uso de todos los demás instrumentos de política económica para*

*evitar en lo posible ajustes cambiarios abruptos, sobre la base de un comportamiento favorable de la economía.*⁴⁵

La segunda línea de estrategia que tiene como objetivo la disponibilidad de recursos para la inversión productiva debido a que la insuficiencia de la inversión determinó el estancamiento del producto interno bruto en los últimos años, por lo que era necesario alentar e incrementar el coeficiente de la inversión. Así, el Plan previó que las fuentes de financiamiento sólo son posibles mediante un ahorro interno público o privado, una mejoría de los términos del intercambio del país y de una reducción de las transferencias netas de recursos reales al exterior.

Para el logro de este objetivo se plantea al sistema financiero como pieza fundamental para fortalecer el ahorro interno, debido a que este tendrá la función de recuperar y acrecentar la captación del ahorro nacional hacia el sistema productivo. Por lo que, el Plan plantea la eficiencia del sistema financiero en sus distintas modalidades a través de los siguientes propósitos:

- Aumentar la eficiencia operativa y la autonomía de gestión de la banca, debido a que la eficiencia de cada institución será fundamental para que la banca múltiple enfrente con éxito el reto de un entorno financiero creciente competitivo, cambiante y tecnológicamente avanzado.*
- Revisar las reglamentaciones relativas a banca y crédito, instituciones de seguros y fianzas, mercado de valores y otros intermediarios financieros para garantizar el funcionamiento eficiente de estos.*

⁴⁵ *Plan Nacional de Desarrollo” Poder Ejecutivo.*

- *Articular mejor las funciones del sistema bancario con las de los intermediarios financieros no bancarios.*
- *Modernizar la regulación de los intermediarios financieros no bancarios, especialmente el mercado de valores.*
- *La consolidación de un mercado de capitales que apoye cada vez más los requerimientos financieros de la inversión.*
- *Promover decididamente la actividad aseguradora y de otros intermediarios financieros no bancarios, como las afianzadoras, las arrendadoras, los almacenes generales de depósito y otros.*

La tercera estrategia es la modernización económica, la cual se traduce en una modernización de todos los sectores; empezando por un sector público más eficiente y con un aparato productivo más competitivo en el exterior. La modernización económica también pretende adaptarse a las innovaciones y tecnologías del mundo cambiante.

La modernización económica contempla los siguientes objetivos:

- *Modernizar los sectores productivos más rezagados*
- *Modernizar la infraestructura económica del país para el desenvolvimiento de las actividades productivas, mediante una más racional inversión pública.*
- *Promover un flujo de inversión extranjera que apoye los objetivos del país, mediante la aportación de recursos financieros para la inversión en territorio nacional.*

Estas estrategias y objetivos son instrumentados a través de una serie de programas que se han caracterizado por buscar la estabilización económica y el cambio estructural tomando como objetivo principal reducir la tasa de inflación a

niveles similares a la de los principales socios comerciales del país. Estos programas se han caracterizado por las siguientes acciones:

- 1) *La política se ha orientado a reducir los requerimientos de financiamiento del sector público y a obtener un superávit en las finanzas públicas. La estrategia seguida para la consecución de estos objetivos ha sido la privatización de las empresas públicas.*
- 2) *El tipo de cambio se ha tomado como factor importante en la economía, ya sea para promover el fortalecimiento del sector externo o para alejar la contingencia de ataques especulativos.*
- 3) *La política monetaria también ha servido como complemento y apoyo al régimen cambiario. El Banco de México ha compensado en gran medida la expansión de liquidez resultante de la monetización de los flujos de capital proveniente del exterior.*
- 4) *La liberalización del sistema financiero: que se traduce en un proceso de liberación de tasas de interés y eliminación de encajes obligatorios.*

3.4.- Impacto de la Política Económica en el Sector Bursátil.

Como se observo en los incisos anteriores, a partir de 1982 se inicia un proceso de instrumentación de una nueva política económica que tiene como objetivo fundamental el control de la inflación vía control monetario y de las finanzas publicas, lo que se denomina un cambio estructural en la economía y específicamente en el sector público.

Estos cambios son difundidos y comercializados vía el concepto de modernización, concepto que es utilizado para indicar que se realizaron modificaciones en determinado sector para que sea más operante, desde el punto de vista de la nueva política.

Estas adecuaciones responden, sobre todo, a las nuevas circunstancias que el sistema capitalista, a nivel mundial, ha generado y que en términos generales se conoce como "globalización".

En el caso del sector financiero se puede decir que la estrategia de modernización seguida se basa en el cambio estructural y como instrumento la desregulación que, se supone, es indispensable para lograr una canalización más productiva al crédito. Lo que lleva a realizar estos cambios es el factor externo determinado por la globalización de los servicios financieros, su expansión geográfica y la mayor competencia en nuevos mercados.

De Acuerdo a Cuauhtémoc de Anda Gutiérrez este proceso ha tenido tres etapas a partir de 1988 siendo estos:

"...1.- La reforma a las leyes que norman el sistema financiero en diciembre de 1989; 2.- Las modificaciones a los artículos constitucionales 28 y 123, en mayo de 1990; y 3.- Las nuevas Leyes de Instituciones de Crédito y de Regulación de las agrupaciones Financieras, en julio de 1990."¹⁴⁶

Conjuntamente con estas modificaciones jurídicas se llevaron a cabo cambios que se pueden denominar operativos y que incluyen la sustitución de las tasas de interés pasivos del sistema bancario y la sustitución del esquema de inversión obligatoria y del encaje legal que se transforma en el coeficiente de liquidez. Lo

¹⁴⁶ Anda Gutiérrez, Cuauhtémoc. *Op. Cit.* P. 205

anterior permite entre otras cosas aumentar la competencia financiera y liberar recursos crediticios para el sector privado.

En el caso de las reformas de 1989 se llevaron a cabo dos modificaciones fundamentales que son:

- a) *La "reforma integral de las leyes que norman el sistema financiero, para desregular su operación, fortalecer la capitalización de las instituciones y mejorar la supervisión del sistema en su conjunto."⁴⁷*

- b) *El "cambio en el régimen mixto de la propiedad de la banca para permitir la propiedad mayoritaria del sector privado en el capital. Ello sentó nuevas bases para el futuro desarrollo del sector. A raíz de la reforma constitucional que dio origen a este cambio, se emitió una nueva Ley de Instituciones de Crédito y se instituyó el marco normativo para la formación de las agrupaciones financieras mexicanas"⁴⁸*

Las Leyes que fueron modificadas son: La Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, La Ley General de Organizaciones y Actividades de Crédito; La ley Federal de Instituciones de Finanzas; La Ley General de Instituciones de Seguros; La Ley del Mercado de Valores y la Ley General de Sociedades de Inversión.

Estas primeras reformas pretendían, como lo señala Cuauhtémoc de Anda, "avanzar en el desarrollo institucional del sistema financiero, actualizando el marco jurídico que definía su estructura."⁴⁹

⁴⁷ *Ibid.* p. 206.

⁴⁸ *Ibid.* p. 206.

⁴⁹ *Ibid.* p. 213.

De igual manera, los “propósitos del paquete financiero fueron: disminuir la regulación excesiva; mejorar la supervisión del sistema en su conjunto; reconocer y regular sin excesos a los nuevos intermediarios e instrumentos; fomentar la capitalización de los intermediarios y el aprovechamiento de economías de escala, y promover una mejor cobertura de mercados y mayor competencia entre intermediarios. En síntesis, fomentar un sistema financiero más eficiente y moderno.”⁶⁰

En 1990 se llevan a cabo las dos reformas que complementan las modificaciones al sistema financiero siendo las iniciativas enviadas al congreso en Mayo y en Julio, la primera para adecuar los artículos 28 y 123 de la Constitución y las referentes a cambiar las leyes de las Instituciones de Crédito, la de agrupaciones financieras y la Ley del Mercado de Valores.

La primera permite ampliar la participación de los sectores privado y social en la propiedad de las instituciones de banca múltiple.

Con referencia a las modificaciones a las leyes mencionadas, Cuauhtémoc de Anda señala que:

“ La Ley de Instituciones de Crédito amplía las perspectivas para la participación de la banca extranjera en el sistema financiero mexicano. Continuarán existiendo las oficinas de representación de entidades financieras del exterior, con sus funciones básicas de gestión y representación en México. Además, abre la posibilidad de que funcionen en el país sucursales de instituciones de crédito extranjeras, siempre que únicamente lo hagan con residentes en el exterior - operaciones “off shore”-.

La ley que regula las agrupaciones financieras responde a la aparición de la banca universal. Puntualiza y detalla las normas que había establecido sobre esta

⁶⁰ *Ibid.* p. 143.

materia la reforma legislativa de diciembre de 1989, que dio reconocimiento formal a la figura de la agrupación, ya existente de facto. Merced a la nueva ley de 1990, se mejora la capitalización de cada uno de los intermediarios y se proporcionan a éstos otras ventajas, como la de usar la denominación del grupo, valerse indistintamente de las sucursales de red y lograr economías de escala.⁵¹

En lo referente a las reformas a la Ley de Mercados de Valores, las mismas proponen " la modernización e internacionalización ordenada del sistema bursátil nacional, la globalización de los servicios financieros no bancarios y la desregulación de operaciones a fin de incorporar su competitividad. Además se incorporó el capítulo octavo referido a la contratación bursátil. En esta misma fecha se modificó la Ley de Sociedades de Inversión, sustituyendo el régimen de concesión por el de autorización, al considerarlas como emisoras especializadas y no como intermediarios financieros."⁵²

Las modificaciones realizadas en 1989 al Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, que permiten a las empresas emitir acciones serie L, con derechos corporativos limitados, y serie N, sin derecho a voto; destinados a inversionistas extranjeros, aumentan las posibilidades del mercado bursátil y la captación de capital extranjero. En este mismo sentido se inscriben la " creación de fideicomisos de fondos neutros, integrados por acciones reservadas para mexicanos, en que los extranjeros pueden invertir mediante certificados de participación ordinarios."⁵³

De esta manera, las reformas de los intermediarios no bancarios también trataron de atraer flujos de capital externo al mercado nacional, debido a que la Ley del Mercado de Valores incorporó en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios una Sección especial. En donde sólo podrán ser materia de

⁵¹ *Ibid.* p. 220

⁵² *Bolsa Mexicana de Valores. Op. cit. p. 7.*

⁵³ *Bolsa Mexicana de Valores. Op. Cit. p. 8.*

intermediación en el mercado de valores los documentos inscritos en las Secciones de Valores o Especial del Registro de Valores e Intermediarios.

Con esta nueva sección el Registro Nacional de Valores e Intermediarios a cargo de la Comisión Nacional de Valores lo constituirán tres secciones: la de intermediarios, la de Valores y la Especial, solo los valores inscritos en las dos últimas podrán ser materia de intermediación en el mercado.

Se integra por otro lado una nueva sociedad dando la calidad de intermediario en el mercado de valores, que es el “Especialista Bursátil por lo que ahora “Los intermediarios en el mercado de valores tendrán el carácter de casas de bolsa o de especialista bursátil”⁶⁴

Las principales funciones de los especialistas bursátiles son: la de actuar como mediador entre la oferta y la demanda efectuando operaciones por cuenta propia con aquellos valores en los que sean especialistas. Los especialistas podrán además celebrar operaciones directamente con el público inversionista, también podrán recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, para realizar las actividades que le sean propias. Pueden realizar operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que sean especialistas, para facilitar la colocación de dichos valores. Las mismas casas de bolsa o intermediarios organizados pueden fungir como especialistas bursátiles.

Otro punto que destaca dentro de este paquete de reformas fue la conformación de grupos financieros, la cual pretendía formar un sector intermediario más sólido que diera respuesta a los retos que implica la modernización. Motivo por el cual, las casas de bolsa podrán asociarse con las arrendadoras, almacenes generales de depósito, casas de cambio, empresas de factoraje financiero, instituciones de

⁶⁴ Ley del Mercado de Valores. Art. 21 p. 17.

seguros y fianzas y sociedades operadoras de sociedades de inversión podrán conformar un grupo financiero.

Estos grupos financieros se constituirán bajo las siguientes bases:

- a) Cada grupo deberá contar con tres de los intermediarios antes mencionados,*
- b) No podrán entrar en un mismo grupo dos o más intermediarios financieros de una misma clase.*
- c) No podrán participar en el mismo capital social de una casa de bolsa otras casas de bolsa o especialista bursátil y los gobiernos o dependencias oficiales extranjeras, las instituciones de crédito, organizaciones auxiliares de crédito, casas de cambio y sociedades de inversión*
- d) La inversión extranjera no deberá de exceder el 30% del capital social de la casa de bolsa y para el caso individual nunca arriba del 10%.*

Estas reformas también se modificaron en favor de los inversionistas ya que, con el objeto de proteger los intereses del público inversionista, se intensifica la inspección y vigilancia de los intermediarios en el mercado de valores, a través de las siguientes medidas:

- 1) Los inversionistas podrán acudir ante la Comisión Nacional de Valores para presentar su reclamo en caso de existir controversias con una casa de bolsa o especialista bursátil por la contratación de servicios u operaciones.*

- 2) *Las bolsas de valores, casas de bolsa y especialista bursátil deberán participar en el mecanismo preventivo y, de protección al mercado de valores. El Banco de México administrará un fideicomiso llamado Fondo de Apoyo al Mercado de Valores que tendrá como objeto preservar la estabilidad financiera de los participantes, así como, procurar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por las casas de bolsa y especialistas bursátiles con su clientela.*

De esta manera, se puede concluir que la mencionada modernización del sistema financiero, incluido el sector bursátil, no es otra cosa que la adecuación de este sistema para que pueda ser incorporado por las empresas internacionales al proceso de globalización, como sucedió en los países altamente industrializados, a través de los procesos de la desregulación o desreglamentación y lo que se denomina la desintermediación, en donde, el sector bursátil juega un papel fundamental.

Este proceso tiene su otro paso en la incorporación del sector financiero bursátil al Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

3.5. El Sector Bursátil en Tratado de Libre Comercio.

El proceso de reorganización del sector financiero coincidió con las negociaciones del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN) por lo que, a partir de 1993 se lanza un nuevo paquete de reformas financieras; el objeto es fortalecer y diversificar el sistema financiero para enfrentar a la apertura comercial y financiera. Dichas reformas pretenden mejorar la calidad de la regulación y promover el desarrollo de las instituciones.

Estas reformas tienen el propósito de que los intermediarios participen más dinámicamente en la apertura comercial y financiera, por lo que se les otorgo las siguientes funciones:

- a) Los Almacenes Generales de Depósitos tendrán la facultad de realizar operaciones de bienes y mercancía en general.*
- b) A las Uniones de Crédito se les faculto para promover la organización y administración de empresas de comercialización y obtener préstamos de entidades financieras del exterior.*
- c) A las Casas de Cambio se les permitió la inversión extranjera previa autorización de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público.*
- d) Las sociedades de Inversión se les facultó para realizar operaciones de préstamos de valores, sujeta a las disposiciones del Banco de México, además de poder adquirir valores en el extranjero.*
- e) Dentro del mercado de valores se faculto sólo a la Comisión Nacional de Valores para expedir disposiciones de carácter general relativas a la suscripción o venta de valores mexicanos en el extranjero.*
- f) Las casas de bolsa y especialistas bursátiles pueden realizar inversiones, previa autorización de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, directa o indirectamente en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior.*
- g) Se autoriza a las casas de bolsa para actuar como fiduciarias en negocios directamente vinculados con las actividades que le sean*

propias.

- h) Las entidades financieras del exterior podrán participar en el capital social de las casas de bolsa previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.*
- i) Las instituciones para el depósito de valores otorgaran el mismo servicio a los valores extranjeros al igual que los nacionales.*

Estas modificaciones de hecho facilitan, de alguna manera las negociaciones del TLCAN

De esta forma los servicios financieros se abren al comercio internacional, pero a menor velocidad que los otros sectores negociados. Esto se entiende por el hecho de la importancia que estos servicios tienen sobre el resto de la economía.

El capitulo se encuentra estructurado como se observa en la relación siguiente:

- 1401 Ámbito de aplicación.*
- 1402 Organismos Reguladores autónomos*
- 1403 Derecho de establecimiento*
- 1404 Comercio Fronterizo*
- 1405 Trato Nacional*
- 1406 Nación más favorecida*
- 1407 Nuevos servicios financieros*
- 1408 Altos ejecutivos*
- 1409 Reservas y Compromisos*
- 1410 Excepciones*
- 1411 Transparencia*
- 1412 Comité de servicios financieros*
- 1413 Consultas*

1414 Solución de controversias

1415 Controversias sobre inversión

1416 Definiciones

En términos generales, los aspectos centrales del capítulo se pueden resumir, como lo hace Macario Schettino en cuatro puntos "que son:

1. *Se otorga trato nacional, con restricciones cuantitativas*
2. *Sólo se permite el establecimiento de subsidiarias dentro del mismo tipo de servicios.*
3. *Existe medidas de emergencia*
4. *En el periodo de transición, la apertura es gradual*

De esta manera del Tratado se desprende la operación de instituciones financieras de origen canadiense y estadounidense de México, bajo la figura de filiales, que la Ley del Mercado de Valores define como:

La sociedad mexicana inscrita en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y en cuyo capital participe una institución financiera del exterior o una sociedad controladora filial".⁵⁵

Institución Financiera del Exterior: La entidad financiera constituida en un país con el que México haya celebrado un tratado o acuerdo internacional en virtud del cual se permita el establecimiento en territorio nacional de filiales.

Sociedad Controladora filial: La sociedad mexicana autorizada para constituirse y operar como sociedad controladora en los términos de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y en cuyo capital participe una Institución Financiera del Exterior"⁶⁶

⁵⁵ *Ley del Mercado de Valores Art 28 bis p 42*

⁶⁶ *Ley del Mercado de Valores Art 28 bis p 42*

De esta forma, el sector financiero y específicamente el bursátil se incorporan al Tratado de Libre Comercio, con las desventajas que, sobretodo en el transcurso del tiempo, podrán observarse claramente.

3.6. La crisis de 1994.

Conjuntamente con la entrada de México al TLC y el surgimiento de la guerrilla del EZLN en Chiapas, en 1994 se presenta la peor de las crisis de los últimos 55 años que inaugura lo que se ha denominado crisis de recuperación global por su influencia en todo el sistema capitalista.

Esta crisis, cuyo detonante fue la devaluación del 20 de diciembre de 1994, ha sido caracterizada por diferentes analistas como una crisis política-económica, por los diferentes factores de índole político que influyeron en ella; no obstante un análisis más detallado demuestra que aunque los aspectos políticos tienen un peso dentro de la misma, las variables económicas y sobre todo su manejo fueron los que determinaron su profundidad y expansión, como a continuación se observará.

Se puede partir entonces, de que la situación que se presenta en diciembre de 1994 estuvo marcada por una serie de eventos políticos, que permitía mantener un ambiente de desconfianza en el sistema político mexicano, que de alguna manera influye en la confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros y su forma de responder a los mismos.

Estos eventos son los siguientes:

"1.- el levantamiento armado en el estado de Chiapas el día primero de

enero de 1994, la paridad del peso frente al dólar se encontraba en N\$ 3.10 pesos por dólar y el I. P. y C. de México se manejaba sobre 2459.11 puntos, vale hacer la referencia que antes de fin de año este se encontraba en 2700 puntos, es decir, se observa una pérdida de 240.89 puntos.

- 2.- el asesinato del candidato a la Presidencia de la República, Lic. Luis Donaldo Colosio, en esta ocasión el peso alcanzo una paridad de N\$ 3.35 pesos por dólar y el I. P y C., el cual llegó a estar en 2,265.49 puntos al momento del hecho, sin embargo, alcanzó cifras de hasta 1957.33 puntos, es decir, perdió 308.16 puntos en unos cuantos días, lo que refleja la pérdida de confianza para la inversión en el país.
- 3.- El tercer evento es el destape del candidato a la Presidencia de la República y la tensión por el ambiente electoral, el peso alcanza cotizaciones de N\$3.40 por dólar cuando días antes se encontraba sobre los N\$3.25 o N\$3.30 pesos por dólar, es decir, que perdió de 10 a 15 ctvs. por unos días, mientras la bolsa en su nivel más bajo presentaba puntajes que alcanzaban 2,200 puntos.
- 4.- Después de alcanzar 2800 puntos, al registrarse el asesinato del Lic. José F. Ruiz M. líder del PRI, volvemos a ver pérdidas en la bolsa de hasta 200 puntos, quedando sobre 2,600 puntos en el I.P. y C., mientras el peso se mantiene en una paridad de N\$3.35 pesos por dólar.
- 5.- Los últimos acontecimientos son la toma de posesión del actual Presidente Lic. Ernesto Zedillo y los avances del movimiento guerrillero en Chiapas. este último acontecimiento fue la gota que

derramo el vaso en cuanto a la pérdida de confianza de los capitales extranjeros, ya que el I. P y C. tuvo las caídas mas dramáticas, alcanzando puntuaciones de hasta 2,250 puntos en el mes de Diciembre y el tipo de cambio del dólar se mantuvo por encima de N\$3.45 pesos frente a la moneda americana.⁵⁷

Es necesario dejar en claro que los anteriores eventos influyeron en el proceso de confianza de los inversionistas, sin embargo, los aspectos que subyacen en este proceso, y en donde se puede ubicar la génesis de la crisis de 1994, se encuentran en hechos económicos más añejos, y que empezaron a tener una fuerte repercusión en el desarrollo económico salinista a partir de Marzo de 1994 en donde se puede observar un ayuntamiento de los mercados accionarios, cambiarios y de dinero, hecho que se refleja e influye directamente en el desorden financiero de Diciembre que tiene un fuerte impacto en la economía real, iniciándose la crisis.

Respaldando lo anterior se puede citar lo señalado por Mari José Gúzman quien indica que: "...Para los analistas neoyorquinos las raíces de las crisis se sitúan desde el inició del gran déficit comercial del 91', de 15,000 millones de dólares, seguido por el de 28,000 millones de dólares del 92', el de 22,500 del 93' y el de 27,000 proyectado para el 94'. Nadie habló aquí de los zapatistas como causa fundamental de la devaluación, ni se supo que hubieran comprado dólares en grandes cantidades...la devaluación del peso mexicano se veía venir como un tren, por lo menos desde hace dos años, cuando el déficit comercial se hizo gigantesco y sus efectos sobre el tipo de cambio sólo podían neutralizarse mediante la entrada de flujos de capital de inversionistas extranjeros

⁵⁷ Perches Galvan Víctor. "La devaluación del peso mexicano en 1994 y su impacto en los costos de una empresa de panificación industrial" Tesis Económica ENEP Aragón México 1995 p 46 y 47

complementados con algo de deuda externa más las cantidades que estaban dejando las privatizaciones.”⁵⁸

De esta forma la estrategia específica seguida por el régimen salinista, fue incrementar la deuda mediante la colocación de Bonos de la Tesorería (Tesobonos), con los cuales se otorgaba una doble garantía, el ofrecer una atractiva tasa de interés en dólares y el dar una cobertura cambiaria, la cual va a provocar serios problemas hacia finales de 1994.

Con este tipo de instrumento bursátil se captó alrededor de 50 millones de dólares como puede observarse en el cuadro adjunto, donde se realiza el corte en Julio de 1994.

Colocación de Deuda Interna del Sector Público a través de valores
millones de nuevos pesos
saldos al cierre del mes

| Periodo | Circulación Total de Valores | | Bonos de Indemnización | | Bones | Bores | Ajustabonos (a) | Tesobonos (a) |
|---------|------------------------------|-----------|------------------------|------------|-------|---------|-----------------|---------------|
| | | Cetes (a) | Bancaria (b) | Bondes (a) | | | | |
| Dic'91 | 170266.2 | 72374.5 | 0.4 | 57952.9 | 23.3 | 38988.3 | 926.8 | |
| Dic'92 | 133402.7 | 59337.6 | 0.6 | 36847.5 | 23.3 | 36271.3 | 922.4 | |
| Dic'93 | 136610.7 | 81014.0 | 0.6 | 17035.8 | 23.3 | 33695.3 | 3841.7 | |
| Ene'94 | 136087.6 | 80162.8 | 0.6 | 17056.4 | 23.3 | 34332.4 | 4512.1 | |
| Feb'94 | 136592.1 | 79928.0 | 0.6 | 16759.9 | 23.3 | 34799.5 | 5080.8 | |
| Mzo'94 | 137000.3 | 80492.0 | 0.6 | 17405.9 | 23.3 | 33057.6 | 6020.9 | |
| Abr'94 | 130835.6 | 74732.4 | 0.6 | 17427.3 | 23.3 | 31603.2 | 7048.8 | |
| May'94 | 137926.3 | 70248.3 | 0.6 | 17764.7 | 7.5 | 31327.4 | 18577.8 | |
| Jun'94 | 140589.6 | 67149.0 | 0.6 | 17300.6 | 7.5 | 30049.5 | 26082.4 | |
| Jul'94 | 146271.8 | 53138.4 | 0.6 | 16998.3 | 7.5 | 29231.7 | 46895.3 | |

Fuente: INEGI, cuaderno de información oportuna No. 260 noviembre de 1994

(a) excluye depósitos constituidos por el Gobierno Federal para la adquisición de valores con propósitos de regulación monetaria

(b) Los saldos son presentados a valor de colocación

Si se consideran la última columna del mismo, se observa el brutal incremento de deuda por este documento que de Diciembre de 1991 a Julio de 1994, fue de

⁵⁸ Gúzman, Marijose. "Devaluaciones Golpe Feroz en Macro Economía, año 2 No. 8 de Enero de 1995. De. Comunicación y Medios Masivos S A de C. México D.F. p 10

43,053 millones de nuevos pesos en términos absolutos y 1,120.7% en términos relativos, y siendo el 31% de la deuda total, con la desventaja de la economía de que los mismos se pagaban, intereses y cobertura en dólares, a diferencia de los demás documentos de deuda que son en pesos.

Esta medida permitió retener a los inversionistas extranjeros, quienes mantienen sus capitales en el país, además de las ventajas que estos documentos lo reportan, por las constantes promesas del régimen de no variar los lineamientos de política económica, siendo estos los de una paridad cambiaria controlada y el manejo de finanzas públicas sanas.

*Reforzando el aspecto del problemático manejo de dólares, provocado por el desequilibrio en la balanza de pagos y el nerviosismo de los inversionistas, sobre todo extranjeros se puede señalar que "En Marzo de 1994 las reservas de dólares del Banco de México alcanzaron un máximo histórico de 26,135 millones de dólares. Después del asesinato de Colosio, 25 de Marzo, las reservas comienzan a bajar y alcanzan en Junio un monto de aproximadamente 15 mil millones de dólares, reducción que mostró claramente las presiones devaluatorias sobre el peso. De Junio a Noviembre se recuperaron y alcanzaron los 17,242 millones de dólares. A partir de entonces comienzan nuevamente a bajar hasta alcanzar los 6 mil millones el 19 de Diciembre ."*⁵⁹

La disminución de 11,242 millones de dólares, fue provocado por un fuerte ataque especulativo de los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, determinado por la incertidumbre que provoco el relevo presidencial y la incógnita acerca de la capacidad de pago del sector público, sobre todo este aspecto, que presenta una debilidad en ese sentido debido a la disminución de las reservas y los pasivos documentados en Tesobonos por más de 30 mil millones de dólares.

⁵⁹ Damm Arnal, Arturo. "Se les olvidaron los tenis" en *Negocios y Bancos* No.909 Enero 15 de 1995. Edit. Publicaciones Importantes S.A México p 57

Esta situación llevó a lo que se puede considerar como el detonante de la crisis, aunque como se puede observar esta ya era eminente, de esta manera el 20 de Diciembre de 1994 en documento denominado addendum. Del Pacto para el Bienestar la Estabilidad y el Crecimiento (PBEC), el Secretario de Hacienda decidió ampliar la banda de flotación de 40 a 53 centavos diarios.

A partir de este momento se desato un periodo de inestabilidad de los mercados financieros que repercutieron fuertemente en la economía, situación que a la fecha no ha sido totalmente superada, no obstante los resultados de los dos últimos años, sobre todo 1997.

Al día siguiente 21 de Diciembre, el Secretario de Hacienda anuncia la decisión de retirar al Banco de México del mercado cambiario, dejando el mismo al libre juego de la oferta y la demanda, cuando esto sucede los inversionistas que tenían cerca de 50 mil millones de dólares en papeles bursátiles fue contundente, ya que demandaron el pago en dólares de los Tesobonos adquiridos provocando que en dos días las reservas internacionales del país pasará de 10 mil millones de dólares aproximadamente a 5 mil, pudiéndose manejar el mercado por "la inyección de recursos provenientes de los fondos de Canadá y Estados Unidos convenidos en el Tratado de Libre Comercio en 1993, para la estabilidad cambiaria"⁶⁰

A partir de este momento se inicia una serie de repercusiones en los diferentes sectores de la economía, cuyos indicadores mas visibles, en forma casi inmediata, son los mercados cambiarios y los bursátiles, siguiéndoles otros indicadores como es lo que sucede en el empleo, creación de fuentes de trabajo,

⁶⁰ Salgado, Alicia "Prevalen e la incertidumbre en los Inversionistas extranjeros" en periódico "El Financiero " 19 de Diciembre de 1994. 4

disminución en el crecimiento de diversos sectores económicos, salarios y Producto Interno Bruto.

De esta manera a partir de Diciembre de 1994 hasta Marzo de 1995 se puede observar un periodo de fuerte inestabilidad en el sector financiero, pudiéndose señalar los siguientes aspectos:

- a).- el dólar con valor a 48 horas (spot) llegó a esclairecerse cerca de 120 por ciento, el mercado accionario perdió 39% de su nivel de capitalización y las tasas de interés primarios tuvieron un ascenso de 68.80 unidades porcentuales en menos de cuatro meses.*
- b). El principal indicador de la BMV llegó a caer 44% (mil 143 puntos) entre Diciembre y Febrero, lo que significo la baja más drástica de los últimos ocho años..*

En Abril de 1995 se inicia un periodo de relativo repunte, en parte por las medidas planteadas por el gobierno en sus programas de estabilización, pero la instauración de los mismos en los diez primeros meses de gobierno no fue suficiente para reinstaurar la confianza, y en Octubre de este año se inicia otra etapa de inestabilidad financiera, con los siguientes indicadores, el dólar llegó a 8.20, las tasas de interés llegaron a 54.99% y el mercado de valores retrocedió cerca de un 20%.

Se puede decir que esta tónica de avances y retrocesos se ha venido presentando en los años siguientes y que los costos económicos y sociales que la crisis produjo no han podido ser restaurados, dada su magnitud, como se puede observar por los siguientes indicadores macroeconómicos, tomados del periódico "El Financiero " del 19 de Diciembre de 1995:

- 1.- *Caída del 7.0% del Producto Interno Bruto, al tercer trimestre de 1995, la más profunda de los últimos 65 años.*
- 2.- *Incremento de la inflación en un 47.2% después de siete años de tendencia a la baja.*
- 3.- *Debido a las medidas de ajuste se presentó un desempleo abierto que es una tasa histórica del 6.4% en promedio, lo que significa una pérdida de un millón 250 mil puestos de trabajo, a los que se agregan el millón de jóvenes que cada año pretenden ingresar al mercado de trabajo.*
- 4.- *Aunado a esta pérdida en el sector formal de la economía, se presentan 13 millones de subempleos y 15 millones de personas que trabajan en la economía informal con sueldos de uno a dos salarios mínimos.*
- 5.- *Pérdida del poder adquisitivo en un 12.8% en términos reales, el más alto desde 1988.*
- 6.- *Profundo desajuste en el mercado interno, con una contracción de la inversión total de 30.0% y una caída del consumo interno, que es el componente más importante de la demanda agregada, de un 12.0% real.*
- 7.- *Una declinación del 8.0% de la actividad industrial en términos generales, destacando sectores como el de la construcción con una caída del 20.9% y manufacturas con 3.8%.*

8.- En el caso del sector servicios también se vio afectado al disminuir sus rentas al mayoreo en un 15.5% y las de menudeo en un 19.6%.

En resumen, se puede decir que a partir de 1995 México se encuentra en un proceso de crisis permanente que no le ha permitido entrar en un periodo de estabilidad y recuperación, siendo muy vulnerable por los embates externos, como son los cambios en el petróleo y las crisis que se han venido presentando en diversos países, la última de ellas en el Sureste Asiático y que afectó a uno de los países industrializados más potentes que es Japón.⁶¹

3.7 El Papel del Sector Bursátil en la Crisis

Como puede observarse, por lo planteado en el inciso anterior, la crisis se presenta por un mal manejo de la deuda externa y por el embate especulativo que se desarrollo hacia finales de 1994 por inversionistas, sobre todo, extranjeros que provocaron una salida abrupta de dólares.

De esta manera, al igual que en otras ocasiones, el sector bursátil juega un papel indirecto por el hecho de que los Tesobonos, papel en el cual sustentaron la estabilidad los funcionarios del régimen pasado, fueron manejados y colocados vía la Bolsa Mexicana de Valores y promovidos a nivel internacional por la propia Bolsa y por corredores internacionales como es el caso, entre otras de: Salomón Brothers, J.P. Morgan, Bearstern y Rotschild entre otros, que al presentarse la devaluación y la salida de dólares, advirtieron a sus clientes que ya no realizaran inversiones en México, por el hecho que se presentaba en situación de

⁶¹ *Salgado Alicia "Prevalece la incertidumbre en los inversionistas extranjeros" Periódico "El Financiero 19 de Diciembre de 1995 p 4*

insolvencia internacional, “dado que las reservas internacionales no soportaban ni siquiera la liquidación de las importaciones para los meses de Diciembre y Enero”

Al mismo tiempo resalta la forma en que la Bolsa Mexicana de Valores y todo el mercado de valores, al igual que ha sucedido recientemente en otras naciones, fueron utilizadas por inversionistas extranjeros en contubernio con actividades gubernamentales, que por el afán de mantener ciertas circunstancias económicas se den a lo que pueden denominarse como virtuales chantajes.

Lo anterior se puede aseverar por testimonios que aparecieron en medios de comunicación, en donde se detallaba la forma en que dichas acciones se llevaron acabo.

En este sentido, se puede mencionar lo señalado por el periodista José Reveles en una investigación que apareciera el día 10 de Diciembre de 1995 en donde revela que “en Abril de 1994 inversionistas internacionales, como George Soros y sus socios Paul Reichmann, Stevens, Clark y John Liege demandaron al entonces subsecretario de Hacienda y Crédito Público, Guillemos Ortíz, que el gobierno mexicano estableciera un “seguro contra la devaluación” ante las señales de alerta de las cuentas externas mexicanas.⁶²

Se pidió la emisión de Tesobonos a plazos cortos para mantener su dinero en México. No se tomó en cuenta que estos inversionistas, fueron señalados como “grandes especuladores” durante la crisis cambiaria del mercado europeo de 1992-1993.”

Esta situación fue reconocida, por el mismo funcionario pero ahora como Secretario de Hacienda, como uno de los errores más graves, es decir, el haber

⁶² *Ibid* p. 5

financiado el déficit de cuenta corriente con inversión volátil documentada en Tesobonos.

Además de lo anterior, el mercado bursátil actúa como una caja de resonancia que repercute sobre el resto de la economía, puesto que la captación de capital vía este instrumento afecta directamente a empresas y sectores productivos con la secuela que esto trae consigo.

De esta manera, el mercado de valores no puede considerarse como el causante directo de la crisis de 1994, como fue el caso de la de 1988, en donde si hay una repercusión directa del mismo, sin embargo su papel indirecto es fundamental, dado que en este mercado es donde los inversionistas especuladores entran a su campo de acción, sobre todo a últimas fechas en donde el proceso de globalización ha provocado una vulnerabilidad muy fuerte en los mercados financieros, y específicamente en los denominados países emergentes o mercados emergentes. Lo anterior debido a la necesidad de capitales por estos países, lo cual es una lucha cada vez más acentuada a nivel internacional, en donde hay poco capital y muchos demandantes.

Esta situación ha llevado a tener menos controles y ofrecer mayores ventajas a los capitales, lo que ha llevado a un relajamiento de las medidas de control y sujeción de estos capitales.

Todo lo expuesto lleva a concluir que los mercados bursátiles no son la causa de la crisis, si no más bien otras variables que repercuten en los mismos y acelera los efectos a los demás renglones y sectores de la economía. Es decir, los mercados de valores influyen en las crisis pero sólo en el sentido de caja de resonancia y reflejo de la economía general.

En este sentido, se puede señalar que el origen y profundidad de la crisis se

*debe de ubicar en el terreno económico, tanto interno como externo, y de la manera en que se lleva acabo el manejo de la misma a través de la política económica de cada país, en este caso de México.*⁶³

⁶³ *Ibid p.5.*

Capítulo IV

CONCLUSIONES

De lo expuesto en el cuerpo del trabajo se pueden concluir los siguientes puntos:

Desde el punto de vista teórico la mayor o menor importancia que tiene el sector bursátil dentro del campo económico y financiero, esta determinado por la mayor o menor participación que se le otorgue al mercado en las decisiones económicas. De esta manera, dentro del esquema de la teoría Keynesiana, en donde hay una fuerte restricción del mercado y se configura un mercado normativo fuertemente relegado por el Estado. Sobretudo en el aspecto financiero; y hay una mayor injerencia del primero en lo referente a inversiones, el desarrollo de la actividad bursátil se ve bastante reducido, por el hecho de que las entidades económicas que requieran liquidez pueden recurrir al aparato financiero el cual tiene cierta facilidad para otorgarlo, es decir, no es necesario que se busque una capitalización, por parte de las empresas, emitiendo papel bursátil y por lo tanto no hay un fortalecimiento del mercado de valores.

Por él contrario, dentro de la teoría neoliberal o liberal, en donde se le otorga la casi totalidad del proceso económico al mercado, el instrumento bursátil adquiere una gran preponderancia, dado que el papel del Estado dentro de esta concepción se ve debilitado y se trata de reducirlo a su mínima expresión, en donde desarrolle actividades de gestoría mínimas en la correspondiente a lo

económico. De esta manera, quien lleva acabo la función de inversión y captador y distribución de ahorro es el mercado, vía, entre otros mecanismos, el mercado de valores.

Todo lo anterior se operativisa a través de medidas de política económica que se aplican en determinadas circunstancias del desarrollo histórico del sistema en general y de los estados-nación en particular.

Esto se observa claramente en la evolución que a tenido el sector bursátil en el mundo, y en particular en nuestro país. De esta forma se pueden identificar dos etapas muy marcadas, la primera que cronológicamente se ubica en el periodo que va de finales de la Segunda Guerra Mundial a aproximadamente, a la década de los 60'; en donde el Estado es quien norma, controla y promueve todo lo referente al aspecto económico y específicamente financiero, que es la etapa del denominado Estado Benefactor quien tiene como base teórica a la corriente Keynesiana. Por lo anterior el sector bursátil sólo cubre una función complementaria dentro del mercado de capitales.

El segundo periodo se inicia hacia finales de la década de los 60's, y coincide con una serie de transformaciones estructurales a nivel mundial que culmina con un largo periodo de crisis y recesiones, y con un cambio de tipo ideológico, cristalizado en modificaciones en la base teórica económica, pasando de la corriente Keynesiana, a diversas variantes de lo que en conjunto se conoce como el neoliberalismo. En este periodo, el sector bursátil, adquiere un auge sin paralelo dentro del mercado de capitales, desarrollando una función cada vez más de mayor peso y participación en el sector financiero y en la economía en general, sobre todo en los países industrializados, pero que se refleja en los no industrializados, a través de diversas medidas tomadas en estas últimas.

Estos cambios, conjuntamente con el debilitamiento del Estado y la mayor parte

de sus instrumentos de gestión, supervisión y control, sobre todo en el sector financiero; ha traído como consecuencia que sea el mercado bursátil la vía a través de la cual se reproduzcan y amplíen las crisis, tanto a nivel internacional como nacional, dado el peso que el mismo tiene en la economía, sobre todo en los países no industrializados por la escasez de capital en los mismos.

Esto ha llevado, conjuntamente con los grandes avances tecnológicos en el campo de la informática, a que se presente un fenómeno especulativo incontrolable, manejado sobre todo por los tenedores de grandes capitales que al retirar sus inversiones, vía valores de corto plazo o de conversión inmediata, provocan un fuerte desequilibrio en las economías en términos generales, por lo que, son más sensibles en las denominadas economías emergentes.

En el caso específico de nuestro país este proceso se observa con toda claridad ya que, aunque con un poco de retraso, es en la década de los 70' cuando las medidas que vienen a fortalecer a la Bolsa de Valores y por lo tanto al mercado de capitales, el cual va teniendo cada vez mayor participación en la economía, en términos generales haciendo que, conjuntamente con todo el proceso de apertura al exterior que se acentúa en la década de los 80', nuestra economía queda insertada en los círculos financieros internacionales, siendo uno de sus enlaces fundamentales el sector bursátil, el cual empieza a tener un fuerte fortalecimiento a partir de la nacionalización, o estatización de la banca, con lo que las casas de bolsa adquieren una autonomía y libertad que las lleva a tener un papel fundamental en la crisis de 1987.

En 1987 la participación del sector bursátil vía casas de bolsa, tuvo una doble función, por una parte influye en un proceso especulativo con valores que, proporcionando tasas de ganancia altas en un mercado de dinero deprimido, provoca un "boom" de compra de este tipo de instrumentos, que influye en el traslado de capitales productivos e inmobiliarios a este proceso especulativo; y en

segundo término la caída de estas tasas da inicio a una crisis financiera que impacta a toda la economía.

De esta manera, la participación del sector bursátil en esta crisis se puede decir que fue directa y aún más que indujo a la misma por un manejo inmoderado y fuera de control de los capitales, motivado por un proceso especulativo, pero en buena medida debido a la situación estructural de la economía que provoca esta transferencia de capital de sectores productivos a especulativos por el incentivo de la ganancia.

En la crisis de 1994 de nueva cuenta hace su aparición el sector bursátil, si bien es cierto jugando un papel diferente, puesto que en este capítulo la economía mexicana, quien fue el encargado de iniciar la crisis sirviendo de catalizador, fue el mal manejo de las medidas económicas para controlar la deuda y otorgar confianza a inversionistas extranjeros, al cambiar inversión a largo plazo por inversiones en instrumentos bursátiles de conversión, casi inmediata y en dólares (los Tesobonos). Al suceder este cambio, en buena medida por presiones de los mismos inversionistas extranjeros en el periodo de Carlos Salinas, y conjuntarse con otros factores como fue la baja en las reservas internacionales y la errónea forma de informar una devaluación por parte del secretario de Hacienda del gobierno del Presidente Ernesto Zedillo, se lleva acabo una salida de capital que impacta fuertemente a la economía y requiere la intervención, por primera vez a nivel mundial, por la magnitud del préstamo, de participación de instituciones financieras internacionales y el fuerte apoyo de Estados Unidos.

Se puede afirmar que en esta crisis el sector bursátil juega un papel indirecto, en cuánto a crear las condiciones, pero es la vía para que se lleve acabo un manejo especulativo internacional con las repercusiones de todos conocidas y sentidas.

BIBLIOGRAFÍA

Anda Gutiérrez, Cuauhtémoc. "La Nueva Banca Mexicana". México, Edit. Cuauhtémoc Anda Gutiérrez. 1992.

Bufler, Eamaan. "Milton Fridman (su pensamiento económico)". México, Edit. Limusa, S.A., 1998.

Cano, Gustavo, "El Neoliberalismo en América Latina". Periódico "El financiero". Sección Enfoques. Año X No. 2501, México, 1 de Agosto de 1991.

Damm Arnal, Arturo. "Se les olvidaron los tenis" en "Negreros y Bancos" No. 909. Edit. Publicaciones Importantes S. A. México. Enero 15 de 1995.

Federico Novelo, "Teoría económica keynesiana", México Ed, Plaza y Valdes, 1987.

Gúzman, Marijose. "Devaluaciones Golpe Bajo" en "Macroeconomía". Años No. Edit. Comunicación y Medios Masivos, S. A. de C. V. México D.F. 18. Enero 1995.

Harrod, R. F. " La vida de Jonh Maynard Keynes" México, F. C. E., 1958.

Maynard Keynes, John "Teoría general de la ocupación el interés y el dinero", México, Ed. Fondo de Cultura Económica, 1996.

Katz Isac, "El sistema financiero mexicano", Alternativas para el futuro. México, Ed. Diana, 1990.

Lerliche, Cristian. "Mercado de Valores (crisis y nuevos circuitos financieros)". México, Edit. UAM. 1991.

Pizarro Morales, Armando y Corona Coapio, Reyna. "Modernización financiera: una forma de lograr mayor competitividad en el mercado financiero internacional. Cuadernos de la ENEP Aragón. No. 57.

Plan Nacional de Desarrollo. Poder Ejecutivo.

Prebisch, Raúl. "Introducción a Keynes". México, F. C. E. 1947.

Quijano, José Manuel. "La Banca Pasado y Presente (Problemas financieros mexicanos)". México, Edit. CIDE, 1985.

Salgado, Alicia "Prevalece la incertidumbre entre los inversionistas extranjeros". Periódico "El Financiero". 19 de Diciembre de 1995.

Solís Manjarrez, Leopoldo, "Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XX", México, Ed, Siglo XXI, 1997.

Solís, Leopoldo. "Crisis Económica Financiera 1994-1995". México, Edit. Siglo XXI 1997.

Tamana, Frank M, "Un sistema financiero para el desarrollo económico". México, Ed,. Biblioteca Financiera. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

Villareal , René. "La contra revolución Monetarista". México F. C. E. 1986.

Villareal, René. "Mitos y realidades de la empresa pública ¿Racionalización o Privatización ? México, Editorial Diana, 1988

"Informe Anual del Banco de México" 1988-1995

Bolsa Mexicana de Valores. Dirección de Información y Estadística. "Bolsa Mexicana de Valores (Operación y Servicios)". México 1994.

Diario Oficial de la Federación . Enero 2 de 1975.