

00561

UNAM
POSGRADO



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE QUIMICA 3

"EL MERCADO DE VALORES MEXICANO.
TENDENCIAS E IMPORTANCIA PARA EL
FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL. 1995-
2000"

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:
MAESTRO EN ADMINISTRACION
INDUSTRIAL
P R E S E N T A:

I. Q. JOSE GAZCA AGUADO

DIRECTORA DE TESIS:

DRA. ALEJANDRA CABELLO ROSALES



MEXICO, D. F.

298501

2001



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

A Dios:

A mi Madre

INDICE

	Página
➤ PROLOGO	4
➤ CAPITULO PRIMERO: INTRODUCCION	5
➤ CAPITULO SEGUNDO: GLOBALIZACION Y LIBERALIZACION FINANCIERA	11
❖ 2.1 INTRODUCCION	11
❖ 2.2 ANTECEDENTES	14
❖ 2.3 EFECTOS DE LA GLOBALIZACION EN LA ADMINISTRACION PUBLICA	16
❖ 2.4 GLOBALIZACION Y LIBERALIZACION FINANCIERA EN MEXICO	17
❖ 2.5 CONCLUSIONES	18
➤ CAPITULO TERCERO: EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO Y LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	20
❖ 3.1 INTRODUCCION	
❖ 3.2 MARCO CONCEPTUAL DEL SFM	20
❖ 3.2 EL SFM: ORIGENES Y EVOLUCION	21
• 3.2.1 Orígenes y Evolución del SFM	21
• 3.2.2 Cambios Recientes del SFM	22
▪ 3.2.2.1 Los Años setenta	23
▪ 3.2.2.2 Los Años ochenta	24
▪ 3.2.2.3 Los Años noventa	25
❖ 3.3 ESTRUCTURA DEL SFM	27
• 3.3.1 Instituciones que integran el SFM y órganos de control	27
❖ 3.4 LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	35
• 3.4.1 Funciones	35
• 3.4.2 Importancia de una bolsa de valores para un país	36
• 3.4.3 Financiamiento bursátil	39
• 3.4.4 Participantes	39
• 3.4.5 Como listarse en el mercado de valores	40
• 3.4.6 BMV-SENTRA Capitales	41

• 3.4.7 Lotes y pujas	42
• 3.4.8 Ventas en corto	43
• 3.4.9 Horarios de operación	43
• 3.4.10 Medidas de carácter preventivo	44
• 3.4.11 Sanciones	46
• 3.4.12 Instrumentos del mercado bursátil	47
❖ 3.5 RESUMEN Y CONCLUSIONES	52
➤ CAPITULO CUARTO: PRICIPALES CAMBIOS EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO 1995-2000	53
❖ 4.1 1995	57
❖ 4.2 1996	64
❖ 4.3 1997	72
❖ 4.3 1998	80
❖ 4.4 1999	88
❖ 4.5 2000	96
❖ 4.6 CONCLUSIONES	105
➤ CAPITULO QUINTO: ANALISIS DE LOS PRINCIPALES INDICADORES Y TENDENCIAS DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES EN EL PERIODO 1995-2000	106
❖ 5.1 INTRODUCCION	106
❖ 5.2 POLITICAS DE LIBERALIZACION Y CARACTERISTICAS DEL MERCADO DE VALORES DE MEXICO	106
❖ 5.3 CUADRO 5.1 PRICIPALES CARACTERISTICAS DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	111
❖ 5.4 CUADRO 5.2 VALOR DE MERCADO DE LA INVERSION EXTRANJERA EN EL MERCADO DE CAPITALES DE MEXICO.	114
❖ 5.5 CUADRO 5.3 INVERSION EXTRANJERA VS. INVERSION DIRECTA.	116
❖ 5.6 CUADRO 5.4 INVERSION EXTRANJERA EN EL MERCADO DE DINERO MEXICANO	118
❖ 5.7 CUADRO 5.5 PRINCIPALES VARIABLES ECONOMICAS	120
❖ 5.8 CONCLUSIONES	122

❖ 5.9	APENDICE AL CAPÍTULO QUINTO	123
➤	CAPITULO VI CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	125
➤	GLOSARIO BURSATIL	127
➤	BIBLIOGRAFIA	138

PROLOGO

Este trabajo se realiza en un México cambiante en todo momento, en el que las condiciones políticas, económicas y sociales revelan aspectos nunca antes imaginados. Son las postrimerías del siglo veinte y los confusos inicios del nuevo milenio que enmarcan la realización de esta investigación la cuál surge de la inquietud por continuar el trabajo de la Dra. Alejandra Cabello Rosales (a quién agradezco por su dedicación, paciencia y profesionalismo para dirigir este trabajo) en relación a la Bolsa Mexicana de Valores. Cabe destacar que aunque el trabajo pretende analizar datos históricos sobre el comportamiento de la BMV, también pretende incluir una pequeña visión propositiva el tema.

Quiero agradecer el entusiasmo y la paciencia a todos los que de alguna forma participaron en la elaboración de este documento y refrendar mi compromiso con la Facultad de Química de la Universidad Nacional Autónoma de México.

Ing. José Gazca Aguado

México 2001

CAPITULO I: INTRODUCCION

Esta investigación surge de la inquietud por crear un marco de referencia para los estudiantes de la facultad de Química en el área administrativa y financiera. Su principal finalidad es describir y orientar a aquellos alumnos interesados en los mercados de valores en México para que posteriormente, los alumnos que inicien posgrados en dichas áreas, puedan formalizar sus estudios.

El presente trabajo tiene por objeto realizar un análisis de las principales tendencias de la bolsa mexicana de valores en el período 1995-2000, para determinar si está respondiendo a su papel central de financiamiento a largo plazo, y de contribución al desarrollo. Toma como punto de partida la crisis de 1994, y los saldos de su comportamiento que tuvieron lugar de 1989 y hasta principios de 1995. Entonces la bolsa de valores mostró su verdadera naturaleza cuando después de un auge de entradas masivas de dinero externo durante 1993, este no se sostuvo y finalmente fue un vehículo transmisor de la crisis. Entonces hay fuerte evidencia de que el modelo de desregulación y apertura de la BMV no fue el adecuado. Fue acelerado y descuidado y la inversión proveniente del exterior no se amarró a la producción.

Por tanto es objetivo central determinar en esta tesis lo que sucedió en la bolsa después de la crisis. Centralmente deseamos conocer si el modelo de apertura continuó, si se aprendió alguna lección, si la ley financiera se reformó en dirección para que el mercado retome su papel central de financiamiento de su desarrollo y centralmente para fortalecer su papel de financiamiento empresarial; si el inversionista extranjero que se atrajo en el período postcrisis continuó siendo el menos idóneo; si continuó siendo un mercado con una apertura descuidada o más controlada. Por tanto este estudio también pretende señalar los principales avances y retrocesos en la presente administración en materia de los mercados de valores y juzgar si las medidas tomadas han sido de algún provecho.

La problemática central de este trabajo se ubica en la afirmación de que la bolsa mexicana no ha cumplido su papel como mecanismo para el adecuado financiamiento empresarial y sólo se ha comportado como un mecanismo

transmisor de las crisis de 1994¹ Aunado a esto, la apertura indiscriminada y la falta de una adecuada regularización asociada a la producción y al desarrollo empresarial, la BMV presenta mucha vulnerabilidad a los capitales especulativos o de portafolio.

En relación a los hechos indicados esta tesis presenta la hipótesis central de que la bolsa mexicana de valores no ha sido objeto de una revisión profunda, y continúa ausente una adecuada regularización que permita asociar su papel al impulso de la producción y al desarrollo empresarial.

La metodología para probar nuestra hipótesis parte de la del análisis contextual de la globalización económica que nos sirve para probar como de ella se deriva la globalización financiera, que es un fenómeno que mandaba a todos los países a emprender políticas de liberalización y desregulación financiera. Que arremete contra la participación estatal y en su lugar da paso a la iniciativa privada y a la apertura económica. El estudio de este escenario nos enseña que la globalización se da para grandes empresas de países desarrollados, y para algunos autores es la "factura" que Estados Unidos está pasando al mundo por haber sido el vencedor de la guerra fría (aquí cita al autor que lo dice). Esto nos permite concluir que como alternativa a la globalización surge la conformación de bloques comerciales, aunque también asimétricos que orillan a los países en vías de desarrollo, a perder más que a ganar con la globalización. Y sin embargo se insiste en consolidar la globalización. En nuestra investigación descubrimos como muchos países están alineándose de manera dócil, y los grandes organismos internacionales entran a la escena tales como el FMI y el BM para insistir en que la globalización es buena. Actualmente hoy es referida al circuito financiero donde todos los países conforman un "sistema circulatorio mundial"(Soros), por lo que se propugna la creación de organismos financieros y de relación internacionales. La alineación es fácilmente llevada a cabo por los gobiernos de los diferentes países, que ven en ella la panacea para resolver sus males de escasez de recursos. Revisando el caso de México esto nos permite concluir que efectivamente México siguió ciegamente el modelo de liberalización financiera, pero ello implicó fuertes reformas a la ley económica y financiera de manera profunda desde fines de 1989. Con Salinas de Gortari expresidente de México durante 1989-1994, se emprendió una apertura muy acelerada y descuidada. Con Zedillo, de acuerdo a nuestra investigación el modelo

¹ Cabello Alejandra; Globalización y Liberación Financieras y la Bolsa Mexicana de Valores. Del auge a la crisis. Ed. Plaza y Valdés Editores. Primera edición; México 1999 p.

continuó, y la ley financiera sólo sufrió adaptaciones para consolidar el proceso liberal, lo cual es parte de nuestras conclusiones centrales. Posteriormente revisamos la estructura del Sistema Financiero Mexicano para confirmar que la estructura es de forma pero no de fondo. Nuevos actores entran a la escena y se pretende una regulación de mayor control financiero y protección del ahorrador o de los participantes del sistema. Igualmente revisamos la legislación financiera y sus adaptaciones. Esto con el objetivo de buscar evidencia que indique una profundidad de cambio a la ley financiera que nos permitiría conocer si en la política gubernamental se pretende realizar la liberalización financiera de manera más ordenada; o en función de una verdadera planeación de nuestro desarrollo y su adecuado financiamiento. Una vez que hemos desarrollado un marco conceptual y de comportamiento nos adentramos al estudio empírico para conocer las principales tendencias y saldos de la bolsa en su vertiente de mercado de dinero y capital, y en el análisis de sus principales características. Incluimos el análisis comparativo de la inversión extranjera de portafolio y la inversión extranjera directa, así como la ganancia de capital. Componentes que nos permitirán comprobar o no la hipótesis. Otras de nuestras preguntas centrales en relación a la bolsa y su grado de apoyo al desarrollo se apoyan de una revisión minuciosa de los grandes agregados macroeconómicos de nuestra economía. México ha crecido pero encontramos evidencia de que al igual que a fines de 1994, el sector comercial sigue siendo nuestro principal punto débil², así como la falta de consolidación de un crecimiento menos inducido.

Estructura de la Tesis

En torno a nuestro planteamiento central, después de esta introducción la tesis está estructurada en 4 capítulos. Como primer punto en este estudio, se describirá en el capítulo II un marco teórico de referencia que sirva para explicar como fue que se implantó y como ha ido evolucionando el modelo neoliberal en nuestro país en el área financiera, así como las implicaciones más importantes. También se abordará el tema de la globalización para definir si en realidad existe tal fenómeno en nuestro país y enfocarlo al sistema financiero y en especial a los mercados de valores.

² Romero Pimienta Claudia; Tesis de Maestría "El modelo Exportador Mexicano. Análisis de sus alcances en un contexto globalizador y de competencia internacional"; Facultad de Química; UNAM 2001.

En este capítulo se analizarán diferentes posturas en torno a estos conceptos, de las cuáles se pueden rescatar conclusiones muy valiosas. Este capítulo presenta especial relevancia debido a que los postulados que se plantean determinan en gran medida el enfoque del resto de la investigación.

En el capítulo III se hará una descripción a detalle del sistema financiero mexicano (SFM). En este apartado se abordará la estructura del sistema con sus diferentes componentes y la forma en que éstos han evolucionado en los últimos años. La importancia de este capítulo radica en la definición del Sistema Financiero Mexicano y la ubicación que se hace de la BMV dentro de éste. Y se destaca la importancia del SFM para el financiamiento empresarial y de la economía, y en especial el financiamiento bursátil que se debe empatar con el financiamiento a largo para proyectos igualmente a largo plazo que son los más importantes para el crecimiento empresarial.

El siguiente capítulo IV es el correspondiente a la legislación financiera, cuya evolución reseñamos para el periodo después de la crisis de 1994. El capítulo nos presenta un cuadro de ajustes al SFM, donde identificamos la aparición de nuevos participantes en el mercado, y nuevos organismos de regulación financiera, tales como el IPAB. Se subraya por tanto las adecuaciones al SFM por disposiciones legales y se hace énfasis en el hecho de que el Sistema Financiero ha sufrido una desregulación acelerada con el objeto de poder insertarse rápidamente en los modelos globales, sin tomar en cuenta la estructura financiera de México ni los saldos negativos ocasionados por el acelerado proceso de desregulación del periodo de 1989-1995..

En el capítulo V se centra el tema medular de esta investigación ya que se hace un análisis exhaustivo de la bolsa mexicana de valores (BMV) en el período 1995-2000. Este capítulo presenta las tendencias y características de la BMV. Se incluyen estudios e investigaciones del tipo y monto de las inversiones, así como su variación con respecto a otros periodos. También se analizan los desplazamientos de las inversiones y sus consecuencias directas e indirectas para el sector financiero, para el entorno económico y para las empresas en general. Este capítulo presenta cuadros revisados, gráficas y estadísticas para que el lector visualice de forma clara y oportuna los análisis que se exponen. También se intentará demostrar que el ascenso en los mercados de capital no se ha amarrado a los procesos productivos.³ Igualmente se expone el hecho de que el mercado de valores ha atraído

³ Cabello Alejandra, Seminario de trabajo de investigación impartido en la maestría en Administración Industrial de la Facultad de Química durante el semestre 2000-2.

inversión a corto plazo y no se ha apoyado el financiamiento empresarial. Cabe mencionar que este trabajo no pretende desacreditar el papel que desempeña la Bolsa Mexicana de Valores en el Sistema Financiero y en la economía mexicana ya que la inversión bursátil ligada al ahorro interno y a la inversión productiva constituye una gran palanca de desarrollo para el país. Sin embargo, las tendencias de la Bolsa mexicana de valores no han correspondido a esta definición.

En el capítulo VI se proponen las principales respuestas a los problemas que enfrenta la BMV para que pueda desempeñar el papel de mecanismo de financiamiento y no de mecanismo transmisor o de contagio de crisis. Aquí se plantean diferentes alternativas para lograr que el mercado de valores sea más eficiente a través de la apertura regulada, para que pueda crecer sostenidamente sin riesgos crecientes para la economía, para que logre consolidarse y que finalmente las empresas realmente se beneficien de él.

En el capítulo VI se desarrollarán las principales conclusiones obtenidas a lo largo de esta investigación haciendo especial énfasis en los datos presentados. También se presentará un análisis de las condiciones políticas que pudieran favorecer la implantación de algunas de estas alternativas para el mejor desempeño del SFM y en especial de la BMV.

Posteriormente, se incluye un glosario de términos financieros así como todas las referencias utilizadas para el desarrollo de este trabajo. Estas resultan útiles para cualquiera interesado en profundizar en el estudio de la Bolsa de Valores.

Este trabajo no pretende ser exhaustivo pero si tiene por objeto que el lector que no está familiarizado con los mercados financieros, (especialmente el estudiante de la facultad de Química) tenga una clara comprensión del tema y para aquél que está inmerso en el tema, pueda tener una clara visión de las principales tendencias en la BMV durante el periodo de estudio y sus consecuencias para México.

CAPÍTULO II

GLOBALIZACIÓN Y LIBERALIZACIÓN FINANCIERA

El presente capítulo tiene por objeto describir como se ha incorporado nuestro país a los procesos de globalización y en especial a la globalización financiera. En la medida que se tenga una clara visión de los fenómenos financieros globales, se podrán tener un mejor entendimiento del comportamiento que ha sufrido la Bolsa Mexicana de Valores durante el período de estudio. En este capítulo también se tratará el tema de la liberalización financiera y su relación con el mercado de valores mexicano.

Introducción:

Desde la década posterior al fin de la guerra fría, la globalización ha emergido como el tema de unificación de nuestros tiempos. Sin embargo la transición hacia un mundo de mercados abiertos y conductas de negocios gobernadas por reglas negociadas internacionalmente no es un hecho que se pueda asegurar. Es en este punto que tenemos que preguntarnos de que hablamos cuando hablamos globalización. Por una parte hay quien sostiene que la globalización es un mito. Por otra parte hay quien defiende la postura de que la globalización es un fenómeno relativamente nuevo. Asimismo hay teóricos que defienden que globalización es un concepto económico, un desarrollo del sistema mundial, un desarrollo puramente de instituciones mundiales a gran escala. Por el contrario existen aquellos que la conceptualizan como un proceso resultado del muchas causas y que no debe considerarse como la extensión de las fases anteriores de la expansión del mundo.

El fondo monetario internacional define la globalización¹ como la entera dependencia económica creciente en el conjunto de los países del mundo, provocada por el aumento del volumen y de la variedad de las transacciones transfronterizas de bienes y servicios, así como de los flujos internacionales de capitales, al mismo tiempo que por la difusión acelerada y generalizada de la tecnología. Dos cuestiones aparecen como claves en esta visión encubridora y mistificadora de la globalización: el concepto de interdependencia (qué oculta los procesos de explotación, dominación y apropiación presentes en la lógica del capital mundial) y el quedarse en la forma de manifestación del fenómeno o proceso sin interesarse por los actores políticos y económicos que la impulsa (en este caso las multinacionales, los estados desde los que se impulsan globalmente y los organismos de instituciones supranacionales que actúan en el ámbito mundial como garantizado esa y creadores del consenso para las medidas económicas y políticas que acompañan a la globalización neoliberal).

Pablo González Casanova² propone "pensar que la globalización es un proceso de dominación y apropiación del mundo". Dominación tanto de estados como de mercados, de sociedades como del pueblo, que se ejerce "en términos políticos, militares, tecnológicos y socioculturales. Para estos pensadores los últimos años han sido testigos no sólo del emerger del discurso de lo global, de la globalidad, o de la globalización, sino de su imposición como verdadero paradigma. Para estos autores, el proceso de globalización (asumido como un episodio sin precedentes, o más bien como un conjunto de fuerzas con vida propia y con carácter

¹ José Guadalupe Gandarilla Salgado, De que hablamos cuando hablamos de la Globalización ?: Una incursión metodológica desde América Latina. FUENTE: Revista Web Mensual de Economía, Sociedad y Cultura - ISSN 1605-5519 - DIRECCION: www.rcci.net/globalizacion/index.htm

² Pablo González Casanova; El Colonialismo Global y la democracia en Samir Amin y Pablo González Casanova La nueva organización capitalista mundial vista desde el Sur. Tomo II El Estado y la política en el Sur del Mundo; Barcelona, Antropos; CEIICH, 1996.

inexorable),³ no sólo resta los márgenes de maniobra política (capacidad de autodeterminación) y de intervención económica (posibilidad de afirmar la soberanía de la nación), sino condena a la extinción del estado como aparato de gestión que cede su lugar a los mecanismos de mercado y a la sociedad global.

Sin embargo, otros autores plantean la posibilidad de otro tipo de globalización: el establecimiento o consolidación de los llamados bloques comerciales que no sólo es producto de la reciente arremetida de la mundialización capitalista, o no sólo tiene que ver con la índole económica del desarrollo capitalista con proyección mundial, la regionalización es heredera de todo un proceso de despliegue de la geopolítica del capital del establecimiento duradero, endeble y a ratos precario de la disputa hegemónica entre Estados Unidos y las otras potencias con proyecciones globales.⁴ Desde este punto de vista, la llamada globalización manifiesta- al menos para el caso de la región latinoamericana- es la consecución, en un determinado contexto histórico, del conjunto de finalidades que se pueden asociar a las políticas de corte globalista que el imperio del Norte experimenta en el último siglo; es decir, en el terreno de la geopolítica y la diplomacia imperial, la geoconomía de la globalización manifiesta la consolidación del globalizante norteamericano, de ahí que se asocie con intereses y políticas de orden intervencionista y expansionista. Para el caso latinoamericano la proyección mundial del capitalismo estadounidense está asociada al establecimiento del proyecto hemisférico del ALCA (Acuerdo de libre comercio de las Américas), del que el TLCAN (Tratado de Libre Comercio de América del Norte) es sólo el primer paso.⁵

³ Joachim Hirsch; ¿Que es la Globalización? ; Realidad Económica número 147, Págs. 7-17

⁴ Pablo González Casanova; Op. Cit.

⁵ Para un estudio más profundo de los procesos de apertura en tratados comerciales, ver a Romero Pimienta Claudia; Op. Cit.

Antecedentes:

En la década de los setentas se hicieron evidentes grandes desequilibrios en la economía internacional. Estos se reflejan, entre otros indicadores, en las cuentas fiscales y comerciales de los principales países industrializados y en los niveles de endeudamiento de la economía de Estados Unidos.

En el caso de los países en desarrollo, principalmente los de América latina, la década de los ochenta se caracterizó por la crisis de endeudamiento externo, que provocó un severo ajuste económico y un deterioro del ingreso por habitante. Este comportamiento se presentó en el marco de una pronunciada inestabilidad monetaria y financiera que se agravó por la enorme transferencia de recursos al exterior las fluctuaciones en los términos del intercambio.

En el marco de estos grandes desajustes en la economía mundial, se acrecentaron las tendencias hacia la liberalización y la apertura de mercados.⁶ La liberalización de las actividades financieras es acompañada por una marcada tendencia hacia la globalización, fenómeno que describe el proceso de reestructuración de los mercados como consecuencia de las transformaciones del funcionamiento de las economías, de la desreglamentación, de los cambios tecnológicos y del acelerado impulso de las innovaciones financieras.⁷ Con el avance del proceso de globalización, los países

⁶ Hay dos significados distintos de la liberalización: primero... el paso del uso de restricciones cuantitativas a la intervención en los precios; segundo.. El movimiento hacia una economía de creciente *laissez-faire*, con menores intervenciones de cualquier tipo. Bodensky y Godínez Op. Cit. Tomado de A.O. Kruger, "How to liberalize a small, open economy". M. Connoly y J. Mc. Dermott Nueva York. 1986.

⁷ Aquí encontramos otra definición de globalización: condición de actuar a nivel mundial. Aparte de la aplicación geográfica del término, la globalización significa volverse universal. Para la industria de los servicios financieros, esta segunda acepción implica tanto la armonización de las reglas y la reducción de las

industrializados liberalizaron, durante las últimas dos décadas, los flujos de capital y los controles cambiarios, eliminaron los tope a las tasas de interés y ampliaron el terreno para la operación bancaria internacional.

Cambios recientes en los mercados financieros:

Las operaciones financieras se expandieron de manera significativa durante los últimos veinte años, tanto a nivel interno como externo. Ello propició la creación de nuevos mercados y un amplio proceso de innovación de los instrumentos utilizados en esas transacciones, constituyéndose en un componente significativo del fenómeno de globalización. En la medida en que estos cambios están asociados con las formas de generación como de dirección de los flujos de la liquidez internacional, ello ha repercutido de manera adversa sobre las condiciones en que se formula y se ejecuta la política monetaria. Esto ha creado una mayor volatilidad en las tasas de interés y en los tipos de cambio, y así, una creciente inestabilidad en los sistemas financieros. Dentro de este proceso destaca un hecho: los cambios en la organización institucional y en las políticas financieras tienden a ser muy similares en diversos países. Esta convergencia se presenta también a países menos desarrollados, en los cuáles la liberalización y la apertura de los sistemas financieros son un componente central de los programas de ajuste económico.⁸ Un cambio notorio propiciado por la globalización financiera y que a su vez lo retroalimenta, es la creciente importancia de los mercados de valores, en particular del mercado de capitales. Los intermediarios financieros bursátiles ofrecen servicios globales en respuesta a la creciente inversión internacional de cartera inducida por la liberalización y la desregulación financieras adoptadas por el

barreras que permitan el libre flujo de capital y la competencia de las empresas en todos los mercados. Ch. Pavel y J.N. McElvry, "Globalization in the financial services industry" Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, mayo-junio, 1990.

⁸ Bendesky y Godíez; Op. Cit. Tomado del informe sobre el *Desarrollo mundial*, Banco Mundial; Washington D.C. 1989.

gobierno.⁹ Los analistas financieros identifican cuatro razones que indujeron la globalización de los servicios financieros:

1) la más importante fue el gran crecimiento del comercio y las inversiones internacionales; 2) la creación de sucursales de bancos comerciales en centros financieros de América, Europa; Medio Oriente y Asia; 3) la liberalización de flujos de fondos entre países; y 4) las nuevas tecnologías de comunicación y manejo de la información.¹⁰

Efectos de la globalización en el Estado y la administración Pública:

Desde la década de los ochenta y provocado por el periodo de crisis de deuda, y por tanto, escasez de recursos, países como México promovieron reformas aceleradas, esencialmente, para insertarse en los procesos de globalización e integrar la economía nacional a las pautas internacionales y así obtener recursos para reiniciar el camino hacia el crecimiento con base en una estrategia neoliberal de desarrollo. Por lo tanto, el papel del Estado se redefine hacia una menor intervención en la economía y se privilegia al mercado. De esta forma, el efecto inmediato de las tendencias globalizadoras es el cambio impuesto al Estado, que es sujeto a una fuerte revisión de su papel en la economía, de su aparato institucional y de su actividad regulatoria.¹¹

⁹ Scott Pardee, "La globalización de los mercados de Capitales". *El mercado de valores*, México, Año 1, núm. 2, enero 15 1990, p.8

¹⁰ Scott Pardee, *ibid.*

¹¹ Cabello Alejandra; op. Cit, Pág. 123.

Globalización y liberalización financiera en México:

Como hemos observado, las tendencias macroeconómicas de nuestra época, como la internacionalización económica, apertura comercial, reprivatización de empresas de control estatal y desregulación financiera, se han ido presentando con mayor o menor grado en prácticamente en todos los países, siendo una necesidad para México incorporarse a esta globalización con un espíritu modernizador y de incremento en la competitividad y eficiencia en los diferentes ámbitos de la actividad nacional.¹² La globalización financiera puede entenderse “ como la generación de una estructura de mercado caracterizada por el comercio de capitales en el nivel mundial, por parte de agentes que consideran las actividades financieras nacionales e internacionales como parte integral de su actividad y que ha representado una mayor diversificación y expansión de las fuentes y usos globales financieros”¹³

Otro aspecto muy importante en nuestro país ha sido la privatización de instituciones financieras operadas por el Estado. En México, la internacionalización de sus finanzas fue acompañada por la privatización de la banca comercial, que había sido nacionalizada en 1982.

Conjuntamente a este fenómeno, se provoca un acelerado y descuidado proceso desregulatorio y de apertura inducido por el impulso neoliberal internacional, donde el gobierno creyó firmemente que el impulso al sector financiero y en concreto a los mercados de capital conduciría a resolver el problema de escasez de recursos. A partir de este momento se instituyeron políticas de

¹² Bendesky León y Godínez Víctor Manuel; *Liberalización Financiera en Chile, Corea y España*; Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C., México 1991.

¹³ Cabello Alejandra; Op. Cit. Tomado de Bolsa Mexicana de Valores; *El proceso de Globalización Financiera en México*; México, BMV, 1992 p.15

liberalización y desregulación indiscriminadas que no profundizaron en los riesgos implícitos y tampoco tomaron en cuenta la regulación necesaria para evitar las inversiones especulativas y la salida masiva de las mismas.

CONCLUSIONES

El fenómeno de la globalización financiera es complementario a una tendencia más general de fin de siglo: la globalización económica.¹⁴ Para Soros, la economía mundial se encuentra amenazada. Según él, la causa es el mismo sistema capitalista global cuyos mercados financieros son esencialmente inestables. O se regulan los mercados, o todo se viene abajo.¹⁵ La globalización financiera se refiere a una estructura mundial de comercio de capitales. Países en vías de desarrollo como México buscan la eficiencia en sus sectores financieros mediante la desregulación, liberalización y apertura indiscriminada con el fin de financiar su desarrollo por otro mecanismo que no sea la deuda externa. Sin embargo, esta inserción en el mundo global presenta serias desventajas ya que los países en vías de desarrollo deben primero superar sus serios rezagos económicos. En consecuencia, es necesario analizar e implantar cuidadosamente las políticas de liberalización y desregulación financiera. Soros critica severamente las aperturas indiscriminadas y la acelerada desregulación y propone un sistema financiero mundial que actúe como sistema circulatorio del capital, enviándolo desde puntos centrales hacia la periferia con el fin de estabilizar los mercados financieros.¹⁶ Posteriormente en el capítulo IV de esta obra, se indican la gran cantidad de cambios que han sufrido el Sistema Financiero mexicano en el periodo de estudio.

¹⁴ Cabello Alejandra. Op. Cit. P.124

¹⁵ Soros, George; "Capitalismo Global ¿Última llamada? Revista del FMI enero 1999.

¹⁶ Soros, George; Op. Cit.

Este trabajo no pretende desacreditar el papel que desempeña la Bolsa mexicana de Valores en la economía, puesto que la inversión bursátil ligada al ahorro interno y a la inversión productiva constituye una gran palanca de desarrollo para el país, en particular para el sector empresarial; sin embargo, debido estas políticas y leyes hechas “al vapor” este objetivo no se ha cumplido. Como lección para aprender, queda la idea de que estos procesos de desregulación y liberalización deben ser bien analizados, identificando riesgos y oportunidades para poder implantar políticas adecuadas a la real situación del país y con base en la infraestructura disponible.

CAPITULO TERCERO

EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO Y LA IMPORTANCIA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

I. INTRODUCCION

El presente capítulo tiene por objeto describir la estructura y funciones del Sistema Financiero Mexicano (SFM). Este sufrió cambios importantes desde fines de los 1980's, a partir del acelerado proceso de liberalización financiera y económica en México. Concretamente se dio el paso de un SFM 'reprimido' a otro 'liberalizado.' En este capítulo se reseña la estructura del SFM iniciando con una breve alusión al período de su surgimiento, para después concentrarnos en el período de 1995 al presente. Indicamos las instituciones y principales participantes del mercado financiero. En el panorama estructural del SFM ubicamos a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) a la que debido a la liberalización financiera, se añadieron nuevos marcos regulatorios y figuras participantes del mercado. Por ser nuestro objeto de estudio, destacamos su importancia para el crecimiento económico de un país y en particular para el financiamiento empresarial.

II. MARCO CONCEPTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO

A. Definición de SFM y propósito de la intermediación

Se puede definir al sistema financiero como: " un conjunto orgánico de instituciones que generan, captan, administran, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión en el contexto político-económico que brinda nuestro país¹.

El propósito de un sistema financiero es poner en contacto (intermediar) a las personas que necesitan dinero (demandantes) y a las personas que lo tienen (oferentes), esto es financiamiento; además cumple con la función de ayudar a la circulación eficiente del dinero.² Para lograr esta función, requiere de un marco legal e institucional sólido. El Sistema Financiero Mexicano tiene las

¹ Fuente: Anuario Banxico; 1999.

² Fuente: página web Condusef: www.condusef.gob.mx/técnica/sistema_financiero/sistema_financiero.htm.

características de un sistema eficiente y moderno, por lo que a continuación se reseñan algunos de sus momentos evolutivos más importantes.

III. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO: SUS ORIGENES Y EVOLUCION.³

A. Orígenes y Evolución del Sistema Financiero Mexicano.

El Sistema Financiero Mexicano (SFM) tiene sus orígenes remotos a finales del siglo XVIII en la nueva España, cuando se fortalecieron sus controles políticos y financieros, estableciendo las primeras instituciones de crédito, la casa de moneda y el nacional monte de piedad. Sin embargo las bases de un sistema financiero moderno distaban mucho de construirse.

Es en el siglo XIX donde se ubican las bases para dar paso a diversas instituciones financieras con las cuáles se empezó a conformar el sistema financiero como lo conocemos ahora. Entre ellas podemos destacar: El Banco de Avío, primera institución de promoción industrial (1830), la Caja de Ahorros del Nacional Monte de Piedad (1849), y en 1864 nació la primera institución de banca comercial : El Banco de Londres y México S.A. (actualmente integrado a Grupo financiero Serfin). Más tarde, se elaboró el código de comercio de 1884, el cuál confirió al Banco Nacional Mexicano las atribuciones del banco central.

A finales del siglo XIX se creó la Ley general de Instituciones de Crédito, que impone las reglas y limitaciones en cuanto a las reservas monetarias y la emisión de papel moneda. El control empezaba a darse. Otro hecho relevante ocurrió el 31 de Octubre de 1894 cuándo se constituyó la Bolsa de México, que dejó de funcionar pocos años después. Este hecho no debe olvidarse ya que constituye el primer antecedente del mercado de valores en México.

³ Fuente: www.patagon.com.mx/que_sistema financiero.asp

Ya iniciado el siglo XX, en 1907 se creó la Bolsa Privada de México, la cuál, tres años después cambió su denominación a Bolsa de Valores de México S.C.L. Esta operó sin interrupción hasta 1933, cuando se transformó en la Bolsa de Valores de México S.A. de C.V. y obtuvo la autorización para operar como institución auxiliar de crédito. Posteriormente a la promulgación de la Constitución política de 1917, el sistema financiero sufrió algunas modificaciones; aunque no fue sino hasta 1924 cuando la primera convención bancaria replanteó su estructura que permaneció casi idéntica hasta 1976. En este periodo se creó Nacional Financiera, principal banco de fomento a la industria.

Finalmente, en 1975 se promulgó la Ley de mercado de Valores, hecho que representó un importante paso para la consolidación de la actividad bursátil.

Ante todo, el origen del sistema financiero está en actividades mercantiles (comercios y empresas) que con el tiempo se fueron especializando, dando formalidad al proceso de ahorro e inversión, y eliminando paulatinamente al sector financiero informal e incluso al paralelo. Este se refiere a la existencia de establecimientos mercantiles que ofrecen servicios muy similares a algunos de las instituciones del sistema financiero; por ejemplo, el envío de dinero de los Estados Unidos de América a México, el autofinanciamiento, o el crédito para comprar en abonos. Lo anterior da pie a considerar a un sistema financiero formal constituido por las empresas autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) para este tipo de funciones y otro sistema financiero informal o paralelo que no está regulado por la SHCP.

El SFM cuya estructura presentaremos a continuación tiene todos los elementos de un sistema moderno. De acuerdo a la teoría, sin estos sistemas sencillamente las economías modernas no podrían existir.⁴

B. Cambios Recientes del SFM

Es nuestra intención mencionar que el SFM se comenzó a consolidar como un organismo moderno desde los 30's, pero se consolidó a lo largo de la posguerra y hasta los 70's convivió con el modelo de desarrollo de alta intervención del estado. Posteriormente se acompañó de políticas

⁴ Cabello Rosales Alejandra; *Globalización y Liberalización Financieras y La bolsa Mexicana de Valores*; Plaza y Valdés editores; primera edición; México; 1999; Págs. 220-221

neoliberales que disminuyeron la participación del estado en la dirección del crédito.⁵

1. Los años setenta

Los aspectos macroeconómicos que contextualizan estos años son varios. Destacamos como el más importante en el entorno económico de México la aparición del fenómeno inflacionario, el agravamiento del déficit público y el consiguiente endeudamiento externo. Durante este periodo, sucedió la primera devaluación fuerte del peso en relación al dólar en agosto de 1976, hecho que sorprendió a la mayoría de los mexicanos acostumbrados a vivir con una paridad peso-dólar estable. Durante los años siguientes, los descubrimientos de grandes yacimientos de petróleo y la gran liquidez del sistema financiero internacional, permitieron hacer frente a sus requerimientos financieros basándose principalmente en el endeudamiento externo. Pero vendrían tiempos difíciles porque esta liquidez no fue invertida apropiadamente en México, y hubo una mala planeación del desarrollo, provocando nuevos problemas de liquidez y un alto endeudamiento. Así por ejemplo, Edgar Ortiz⁶ nos reseña que en 1981 los precios del petróleo se desplomaron. En 1982 el peso sufrió varias depreciaciones y la inflación se disparó a 98%. Igualmente nos recuerda como México dejó atónito al Sistema Financiero Internacional al declarar su insolvencia y la suspensión de los pagos de la deuda en 1982.

En respuesta a estos signos negativos de la economía destacan algunas reacciones importantes para continuar la reconfiguración al SFM, cuyas bases se empezaron a gestar a mediados de los 70's. De hecho los cambios al SFM surgieron antes de la crisis de 1982, previendo fuertes entradas de capital vía el endeudamiento con base en la riqueza petrolera. Cabe mencionar la publicación y entrada en vigor del reglamento sobre Banca múltiple, en el año de 1976, en el cual se dieron las bases para la concentración del capital bancario y la emisión de nuevos instrumentos de financiamiento de inversión,

⁵ Cabello Rosales Alejandra; Op. Cit.; Pág. 219.

⁶ Edgar Ortiz, "La Inversión Extranjera de Portafolio en los Mercados de Dinero y Capital de México y su Impacto en la Crisis Mexicana." en Irma Manrique Campos, coord., Arquitectura de la Crisis Financiera. Porrúa/liec, UNAM, México, 2000., p. 194.

como los Petrobonos (1977), los CETES (1978), el Papel Comercial (1980) y las Aceptaciones bancarias (1981). Estos ayudaron al crecimiento del sistema financiero fomentado simultáneamente el ahorro y el financiamiento de los sectores público y privado. En lo económico se planteó un crecimiento del desarrollo con base en la riqueza petrolera que muy pronto observaría sus escasos alcances por no amarrar la liquidez a proyectos de inversión (que son los más importantes para generar el crecimiento) y la deuda se disparó.

Así, podemos concluir que los 70's marcaron crisis pero al mismo tiempo medidas de crecimiento financiero, cuya inercia se mantuvo en los primeros años de la siguiente década. Sin embargo muy pronto se presentaría la crisis financiera en 1982, y nuevos reacomodos a la estructura financiera. Cabe destacar que igualmente Alejandra Cabello nos reseña a este año como el del inicio "suave" a la transición de la liberalización financiera⁷.

2. Los años ochenta

En 1981, se estableció la sociedad de inversión conocida como Fondo México (FOMEX) y se constituyó el Fideicomiso de Promoción Bursátil.⁸ Dichos fondos contribuyeron en gran medida a la obtención de recursos de inversionistas nacionales e internacionales al mercado de valores mexicano.

Como indicamos en la sección anterior a finales del sexenio de José López Portillo, cuando detonó la crisis financiera mexicana en 1982, el entorno internacional cambió; el precio del petróleo se vino abajo y en los mercados internacionales de deuda se restringió la liquidez. México tenía un alto endeudamiento externo y además, su principal producto de exportación era el petróleo. Esto obligó a que durante el primer semestre de 1982 el Banco de México (BANXICO) se retirara del mercado cambiario y suspendiera sus compras al exterior.

Estos problemas culminaron el 1º de septiembre de 1982 con el decreto de la Nacionalización de la Banca Privada. Con excepción del Banco Obrero y Citibank N.A; y el establecimiento del control de cambios, conforme al cuál Banxico era el único autorizado para realizar la exportación e importación de

⁷Cabello Rosales Alejandra; Op. Cit; Pág. 229.

⁸ www.patagon.com.mx/que_sistema financiero.asp; op. Cit

divisas.⁹ Sin embargo, por coincidir los años inmediatos a esta crisis, con la transición suave a un entorno de liberalización financiera, muy pronto se devolvió la banca a sus antiguos dueños. También comenzó el perfil liberalizado de la economía y el interés gubernamental para emprender un modelo exportador.

En el sexenio de Miguel de la Madrid, México vivió un periodo de altos niveles de inflación y constantes devaluaciones. Sin embargo, se tomaron algunas medidas para dar apertura a la economía nacional con respecto a los demás países. La medida más importante al respecto fue la incorporación de México al GATT por medio de la cuál se redujeron las tarifas arancelarias al comercio exterior.

En 1988 termina la etapa suave a la transición liberalizada económica y financiera, e inicia la etapa acelerada con el inicio del gobierno de Carlos Salinas de Gortari. Con su mandato se inaugura precisamente un cambio de la estructura financiera mexicana, sin precedentes en la historia contemporánea del país. Y quizás uno de los periodos gubernamentales que mostró con mucha claridad la verdadera naturaleza del sistema democrático en México, cuando el congreso legislativo aprobó todas y cada una de las reformas financieras que se enviaron para su aprobación. Esto se reseña a continuación.

La etapa comprendida entre 1988-1989¹⁰ marca el fin de la represión financiera. En primer término se eliminaron los créditos a sectores de alta prioridad. Durante este periodo se llevaron a cabo reformas legales al Sistema financiero Mexicano conocidas como el “paquete financiero”¹¹ que tendieron a reformar la intermediación financiera. El resultado fue la disminución de la regulación excesiva para tratar de fomentar la capitalización de los intermediarios financieros. El objetivo principal era fomentar que el Sistema Financiero Mexicano fuera más moderno y eficiente.¹²

3. Los años noventa

⁹ www.patagon.com.mx/que_sistemafinanciero.asp; op. Cit.

¹⁰ Cabello Alejandra; op. Cit. Tomado de Aspe pedro,; “La Reforma financiera en México”; Bancomext; Comercio Exterior; México; Banco de Comercio Exterior, S.N.C.; Vol. 4; núm. 12; diciembre de 1994.

¹¹ Cabello Alejandra. Op. Cit.

¹² Guillermo Ortiz Martínez; La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria; México; Fondo de Cultura Económica; 1994 p. 17

Varios sucesos importantes en relación al cambio estructural del SFM sucedieron en esta década: se aceleró el proceso de reprivatización de la banca nacionalizada durante el gobierno de José López Portillo y se enviaron varios paquetes de reforma financiera al Congreso de la Unión para su aprobación, así como también varias iniciativas de reforma constitucional. Todos estos cambios sentaron totalmente las bases para permitir la entrada del capital foráneo y una mayor participación del sector privado en las instituciones financieras mexicanas, restándose por tanto la disminución del estado en la economía.

Tuvo lugar la reprivatización de la banca, firmándose el 4 de febrero de 1990 los acuerdos con los bancos acreedores modificándose las leyes financieras y la constitución para permitir la participación mayoritaria del capital privado de los bancos.

El 12 de mayo de 1990 el Presidente de la república envió una iniciativa al Congreso de la Unión para modificar los artículos 28 y 123 de nuestra Constitución, con el objetivo de ampliar la participación de los sectores privado y social en el capital de los bancos. El 28 de julio el presidente envía de nuevo un paquete de leyes financieras al Congreso. Dicho paquete incluía la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley para regular las Agrupaciones Financieras y un Decreto por el que se modificaban y adicionaban diversas disposiciones de la Ley del mercado de valores¹³.

La Ley de instituciones de Crédito define que el servicio de banca y crédito sólo podrá ser prestado por este tipo de instituciones y que pueden ser de banca múltiple o de banca de desarrollo.

La Ley para regular las agrupaciones financieras es una ley realista ya que permite la formación de grupos a través de empresas controladoras de bancos múltiples o de Casas de Bolsa para fomentar grupos más fuertes y diversificados, capaces de dar respuesta a las necesidades de México.

Las adiciones y reformas a la Ley del mercado de Valores se orientaron a adaptar el marco jurídico para permitir la formación de Grupos Financieros y

¹³ Esta sección del cambio a la ley financiera se basa del capítulo 7 de Alejandra Cabello; Op.Cit.; salvo que se indique otra cosa.

permitir la participación de capital extranjero dentro del capital social hasta por un 30% sin que la tenencia individual pase del 10%.

En el mismo año (1990), otra medida importante destinada a fortalecer al sistema financiero fue la consolidación en la Ley de la Formación de Grupos Financieros. Un grupo financiero es una Sociedad Mercantil controladora de acciones de por lo menos tres instituciones financieras. Son entidades financieras que tienen en común al mismo accionista mayoritario el cuál se constituye como sociedad controladora con el objeto de adquirir y administrar las acciones de las entidades y que para su constitución requieren de autorización especial por parte de la SHCP.

IV. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Como resultado de los cambios hacia la liberalización del SFM, este sufrió una recomposición estructural importante. Como indicamos se da el paso de una mayor intervención del estado a una menor participación cuyos espacios fueron ocupados por la iniciativa privada nacional y foránea. De hecho estos inyectarán liquidez al SFM, provocando un aparente boom del nuevo modelo liberalizado. Pero como analizamos en nuestro capítulo empírico veremos que ese auge no pudo ser sostenido.

A. Instituciones que integran el SFM y órganos de Control¹⁴

El sistema financiero formal esta integrado por instituciones y organismos bajo la rectoría de la SHCP y en su caso por la supervisión independiente del Banco de México, mejor conocido como BANXICO.

BANXICO regula el sistema financiero sobre todo desde el punto de vista del sistema de pagos. El sistema de pagos involucra el dinero que usamos, el uso de dinero de otros países que circula en México y también el dinero representado mediante instrumentos como dinero en efectivo, documentos (títulos de crédito) o medios electrónicos.

¹⁴ Esta sección salvo que se indique otra cosa está basada en: www.condusef.gob.mx

La SHCP regula y supervisa las instituciones del SFM mediante varios organismos que dependen de ella a los cuales se les llama autoridades del sistema financiero, las cuáles son:

Nombre Abreviado CNBV	Nombre Completo Comisión Nacional Bancaria y de valores	Sectores Financieros que Supervisa -Bancario organizaciones y actividades auxiliares de crédito -Bursatil
CNSF	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas	-Seguros -Fianzas
CONSAR	Comisión Nacional Del Sistema de Ahorro para el Retiro	- Ahorro para el retiro (jubilación/ pensiones)
CONDUSEF	Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros	Todos los anteriores en materia de orientación y defensa de los intereses del público que utiliza los servicios y productos de los mismos

A continuación se explica brevemente la clasificación de las instituciones que componen los diversos sectores del SFM. El motivo por el que las instituciones financieras se agrupan en sectores es para tener relacionadas aquellas que realizan actividades similares o cuyos productos y servicios son

regulados por las mismas leyes. Los tipos de instituciones o subsectores del sector financiero son:

SECTOR BANCARIO:

- **Bancos comerciales o institución de crédito o de banca múltiple:** Son empresas que a través de varios productos captan, es decir, reciben, el dinero del público (ahorradores e inversionistas) y lo colocan, es decir, lo prestan a las personas o empresas que lo necesitan y que cumplen con los requisitos para ser sujetos de crédito. También apoyados en los sistemas de pago ofrecen servicios como pagos (luz, teléfono, etc.) transferencias, compra y venta de divisas y metales que circulan en México, entre otros.
- **Banco de desarrollo o banco de segundo piso o banco de fomento:** Son bancos dirigidos por el gobierno federal cuyo propósito es desarrollar ciertos sectores (agricultura, auto partes, textil), atender y solucionar problemáticas de financiamiento regionales o municipales, o fomentar ciertas actividades (exportación, desarrollo de proveedores, creación de nuevas empresas). Se les llama de segundo piso porque sus programas de apoyo o líneas de financiamiento la realizan a través de los bancos comerciales que quedan en primer lugar ante las empresas o usuarios que solicitan el préstamo.
- **Sociedades financieras de objeto limitado o SOFOLES:** Podemos llamarlos bancos especializados porque prestan solamente para un sector (por ejemplo construcción, automotriz, etc.) o actividad (consumo a través de tarjetas de crédito), sólo que en lugar de recibir depósitos para captar recursos tienen que obtener fondos mediante la colocación de valores o solicitando créditos baratos. Su principal producto es el otorgar créditos para la adquisición de bienes específicos.
- **Patronato del ahorro nacional:** Es una institución cuyo propósito es incrementar la cultura de ahorro, de modo que es una organización que

sólo ofrece productos de captación, es decir, para hacer depósitos pero no tiene productos de colocación, es decir, para otorgar créditos. A través de los productos de captación, esta institución ofrece intereses y/o premios exentos de impuestos para fomentar el ahorro.

- **Fideicomisos públicos:** su propósito es apoyar cierto tipo de actividades definidas. Debido a que cada uno es muy distinto, no se pueden generalizar en su funcionamiento pero algunos son muy conocidos: INFONAVIT (instituto del fondo nacional de la vivienda para los trabajadores), FONACOT (Fondo de fomento y garantía para el consumo de los trabajadores), FONATUR (Fondo nacional de fomento al turismo) y otros más.

SECTOR DE ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DEL CREDITO:

- **Empresas de factoraje:** Son empresas financieras que se dedican a adquirir, no necesariamente comprar, los derechos de cobro que tienen personas o empresas a través de facturas, pagarés, letras de cambio, contra recibos y otros títulos de crédito. Al adquirir los documentos para cobrarle al deudor, es decir quién los firmó, las empresas de factoraje pagan o adelantan dinero al dueño del derecho de cobro menos una comisión por el servicio, a esto también se le conoce como “ descuento de documentos”. Se considera una operación de crédito pues el vendedor de los beneficios sigue siendo responsable de que el deudor pague, esto es como conceder un crédito al vendedor a cambio de las facturas. Por medio de esta operación, la empresa de factoraje ofrece liquidez a sus clientes; es decir, la posibilidad de que dispongan de inmediato de efectivo para hacer frente a sus necesidades y obligaciones o bien para realizar inversiones.
- **Arrendadoras financieras:** Son empresas que ofrecen un mecanismo a través del cuál compran bienes para conceder el uso de éste a otra persona (arrendatario o cliente), durante un plazo forzoso; el arrendatario a su vez se obliga a pagar una renta que pueden fijar desde

un principio las partes, y en su caso los gastos accesorios aplicables. La gran ventaja del arrendamiento consiste en diferir el pago en varias mensualidades y en su caso ejercer la opción de compra, en lugar de la alternativa tradicional de efectuar un desembolso para el pago de contado.

- **Uniones de crédito:** son instituciones que tienen por objeto facilitar el acceso del crédito a sus socios, prestar su garantía o aval, recibir prestamos de sus socios, de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas. Para ser socio se deberá adquirir una acción o parte social de la propia institución. Los socios a través de la unión de crédito podrán comprar, vender y comercializar insumos, materias primas, mercancías y artículos diversos así como alquilar bienes de capital necesarios para la explotación agropecuaria o industrial.

- **Sociedades de ahorro y préstamo o SAP's:** Son personas morales con personalidad jurídica y patrimonio propios, de capital variable, no lucrativas. En las que la responsabilidad de los socios se limita al pago de sus aportaciones: Para participar en ellas se deberá adquirir una parte social de la propia institución. Tienen por objeto la captación de recursos exclusivamente de sus socios, mismos que colocan únicamente entre los mismos socios o en inversiones en beneficio mayoritario de los mismos.

- **Casas de cambio:** Son sociedades anónimas dedicadas exclusivamente a realizar en forma habitual y profesional operaciones de compra, venta y cambio de divisas con el público dentro del territorio nacional, autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, reglamentadas en su operación por el Banco de México y supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Cabe mencionar que se entiende por divisa a los billetes, monedas, cheques y órdenes de pago en moneda extranjera.

- **Almacenes generales de depósito:** Son instituciones que tienen por objeto el almacenamiento, guarda o conservación, manejo, control, distribución o comercialización de bienes o mercancías bajo su custodia o que se encuentran en tránsito, amparados por certificados de depósito

y pudiendo otorgar financiamientos con garantía de los mismos. También podrán realizar procesos de incorporación de valor agregado, así como de transformación, reparación y ensamble de las mercancías depositadas a fin de aumentar su valor, sin variar esencialmente su naturaleza. Solo los almacenes estarán facultados para expedir certificados de depósito y bonos de prenda. El certificado de depósito permite vender la mercancía sin tener que movilizarla hasta el lugar donde se realice la operación de compraventa, mientras que el bono de prenda permite obtener créditos con el respaldo o la garantía de las mercancías cuidadas en el almacén.

SECTOR BURSÁTIL:

- **Casas de Bolsa:** son empresas que ofrecen el servicio de intermediación en el mercado de valores (BMV) entre aquellos que desean invertir su dinero, o bien las empresas que requieren de algún tipo de financiamiento. Estas operaciones se relanzan a través de instrumentos denominados valores. La intermediación se lleva a cabo cuando estas instituciones financieras ponen en contacto a los inversionistas o personas que desean comprar, vender o transferir entre ellos los valores. Esta es la principal razón por la cuál las casas de bolsa no pueden garantizar ganancias al inversionista ya que ellas no son responsables de la calidad del instrumento que se compra.

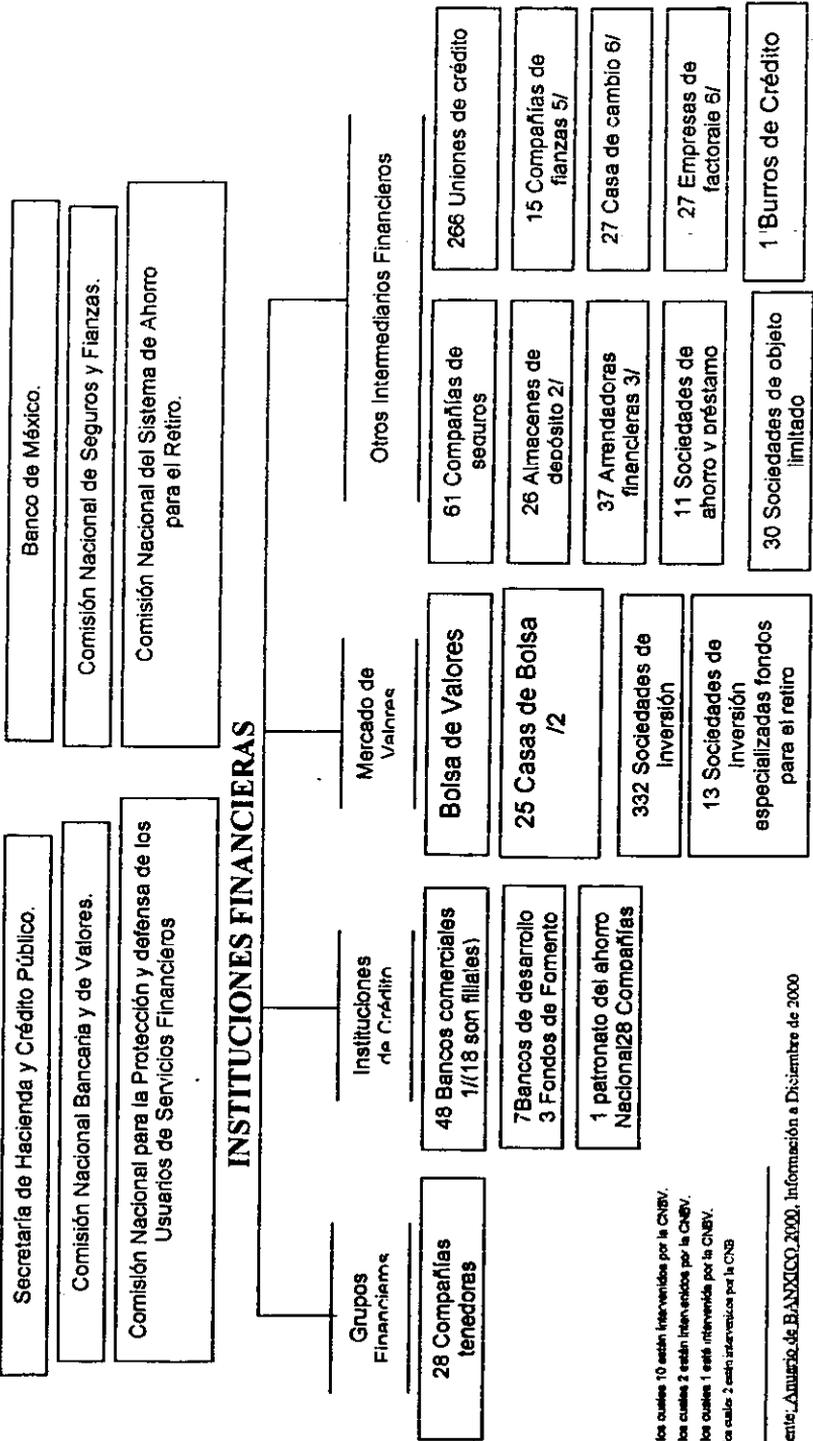
- **Sociedades de inversión y Operadoras de sociedades de inversión:** Son empresas cuyo fin es administrar inversiones en el mercado de valores. En este caso el usuario a través de la operadora compra y vende acciones de las sociedades de inversión en las que está interesado en participar y el usuario inversionista obtiene ganancias o pérdidas dependiendo del éxito de la sociedad. La gran diferencia en participar en el mercado de valores a través de una casa de bolsa y una sociedad de inversión es que en la sociedad de inversión un grupo de gente profesional toma las decisiones de cómo invertir el dinero de todos los socios (es decir; los accionistas) para obtener el mejor rendimiento posible de acuerdo al riesgo que se quiere tomar.

- **Instituciones de seguros o Aseguradoras:** Son empresas que a cambio de un pago conocido como prima se responsabilizan de pagar al beneficiario una suma de dinero limitada cuando ocurre algún imprevisto que cumpla ciertos requisitos indicados en un documento llamado póliza. Existen pólizas para cubrir accidentes y enfermedades personales, daños o robos en nuestros bienes, e incluso para planes de retiro o jubilación.
- **Sociedades mutualistas de seguros:** Son instituciones de seguros en las cuáles el cliente es considerado como un socio más de la mutualidad, por lo cuál si la empresa se desarrolla favorablemente puede pagar dividendos entre los usuarios.
- **Instituciones de fianzas:** Son empresas que a cambio de un pago pueden otorgar fianzas; es decir garantizar que se cumplirá una obligación, de lo contrario, la afianzadora le pagará al beneficiario una cantidad fijada en contrato de fianza para restituir los daños que puede causar este incumplimiento del fiado. Cabe mencionar que sólo las afianzadoras pueden cobrar por dar fianzas, y aunque las personas físicas pueden firmar cómo fiadores, no pueden cobrar.

SECTOR SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO:

- **Administradoras de fondos para el retiro:** Son empresas que administran el dinero de la cuenta individual del SAR del trabajador inscrito en el IMSS. Al administrar el dinero tienen la obligación de informar mediante un estado la cantidad ahorrada en la cuenta individual. Es importante entender que sólo los trabajadores inscritos en el IMSS administran su cuenta individual del SAR a través de las AFORES, pues los trabajadores inscritos en el ISSSTE o al ISSFAM manejan sus recursos a través de los bancos designados para ese fin.
- **Sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (SIEFORES):** Son empresas a través de las cuáles las AFORES invierten el dinero de las cuentas individuales de los trabajadores para maximizar la ganancia buscando la protección del ahorro para el retiro del trabajador.

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO¹⁵



1/ De los cuales 10 están intervenidos por la CNBV.

2/ De los cuales 2 están intervenidos por la CNBV.

3/ De los cuales 1 está intervenido por la CNBV.

4/ De los cuales 2 están intervenidos por la CNB.

¹⁵ Fuente: Anuario de BANXICO 2000. Información a Diciembre de 2000

Hasta este punto, se ha definido la estructura y la función del Sistema Financiero Mexicano. De aquí en adelante, se hará únicamente énfasis en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), para posteriormente en el siguiente capítulo hacer el análisis detallado de su comportamiento durante el periodo de estudio.

V. ¿ QUE ES LA BMV ?

La Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. es una institución privada que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores. Sus accionistas son exclusivamente las casa de bolsa autorizadas, las cuáles poseen una acción cada una.

A. Funciones

La Bolsa mexicana de Valores (BMV), foro en el que se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México, cumple, entre otras, las siguientes funciones: proporcionar la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) y de otros instrumentos financieros.

Las empresas que requieren recursos para financiar su operación o proyectos de expansión pueden obtenerlo a través del mercado bursátil mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, etc) que son puestos a disposición de los inversionistas en la BMV en un mercado de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes.

1. MERCADO PRIMARIO

Para realizar la oferta pública (colocación) de los valores, la empresa acude a una casa de bolsa que los ofrece (mercado primario) al gran público inversionista en el ámbito de la BMV. De ese modo los emisores reciben los recursos correspondientes a los valores que fueron adquiridos por los inversionistas.

2. MERCADO SECUNDARIO

Una vez colocados los valores entre los inversionistas en el mercado bursátil, éstos pueden ser comprados y vendidos en la BMV a través de una casa de bolsa

B. Importancia de una bolsa de valores para un país

MARCO CONCEPTUAL:¹

Obtener recursos a través del mercado de valores representa, además de una buena alternativa de financiamiento, un importante reto y una gran satisfacción. Simboliza el punto de madurez en la trayectoria de una empresa; la realización de este proceso es motivo de orgullo y de reconocimiento, al tiempo que le brinda mayor valor. Allegarse de recursos en el mercado bursátil a través de la emisión de acciones o de títulos de deuda, es también un mandato para todas aquellas empresas mexicanas que aspiran a competir en el mundo de los negocios globalizados y a trascender en el nuevo milenio.

¹ Bolsa mexicana de valores S.A. de C.V. "Cotizar en Bolsa"; publicación electrónica explicativa contenida en el portal electrónico de la BMV.

BENEFICIOS:²

Acudir al mercado de valores para obtener financiamiento trae consigo una serie de beneficios que incrementan el potencial de negocios de las empresas. Se destacan los siguientes:

Aumenta el valor de la empresa: las empresas que se vuelven públicas al emitir acciones resultan ser más atractivas y tienden a generar mayor valor para sus accionistas que las de empresas privadas (aquellas que no cotizan en el mercado bursátil). Esto se debe a que sus títulos tienen liquidez, a que son más conocidas, a que su gestión es institucional y a que proporcionan información al público inversionista.

Fortalece la estructura financiera: Una de las formas más eficientes para lograr los planes de expansión y modernización de la empresa, es basarlos en esquemas de financiamiento competitivos, mismos que se pueden obtener a través del mercado de valores. Al fortalecer la estructura financiera mediante una oferta pública de instrumentos de deuda o capital, es posible:

- Optimizar costos financieros.
- Obtener liquidez inmediata.
- Consolidar y reestructurar pasivos.
- Modernizarse y crecer.
- Financiar investigación y desarrollo.

Obtener reconocimiento financiero: El acceso al financiamiento bursátil a través de la colocación de acciones o la emisión de títulos de deuda en el mercado de valores es un procedimiento exigente. Obtenerlo constituye por sí mismo un reconocimiento al grado de madurez de la empresa y liderazgo de sus directivos. Poseer este nuevo activo intangible facilita y expande las opciones para allegarse en un futuro, mayores recursos financieros en mejores condiciones.

² Es importante hacer notar que al igual que la sección de marco conceptual, esta sección de beneficios está basada en las publicaciones de la Bolsa Mexicana de Valores. Como se pretende demostrar con esta investigación, la BMV no ha cumplido con sus objetivos conceptuales en cuanto a mecanismo de financiamiento empresarial.

Mejora la imagen y proyección: Cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores constituye un poderoso atractivo que puede ser empleado para respaldar todas aquellas estrategias destinadas a fortalecer la competitividad de la organización, al fortalecer su imagen de empresa profesional y pública, facilitando alianzas, fusiones y adquisiciones y permitiendo establecer programas de acciones para empleados claves.

Flexibiliza las finanzas de los empresarios: Los accionistas originales pueden diversificar su inversión y con ello su riesgo, incrementar su liquidez y obtener la flexibilidad para tomar decisiones sobre su patrimonio aprovechando las posibilidades que ofrece la participación en el mercado bursátil.

En la siguiente sección se presentan una serie de cuadros que refieren los principales datos de la BMV durante el periodo de estudio. Posteriormente se hace un análisis de estas cifras.

Las bolsas de valores de todo el mundo son instituciones que las sociedades establecen en su propio beneficio. A ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que, a su vez, permiten, tanto a las empresas como a los gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo, que generan empleos y riqueza.

Las bolsas de valores son mercados organizados que contribuyen a que esta canalización de financiamiento se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado.

En este sentido, la BMV en teoría debe fomentar el desarrollo de México, ya que su financiamiento está asociado con los proyectos de larga duración siendo los más estratégicos e importantes para el crecimiento. Por tanto, junto a las instituciones del sector financiero, debe contribuir a canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, fuente del crecimiento y del empleo en el país.

El financiamiento bursátil canalizado al sector privado durante los primeros ocho años de la década de los noventa fue mayor a 310 mil millones de pesos. Cerca de 200 de las empresas grandes y medianas del país han listado sus acciones la BMV. Sin embargo, como veremos en el capítulo V; si bien ha crecido, este mercado no ha cumplido con las expectativas de financiamiento para la planta productiva del país.

C. Financiamiento bursátil

El financiamiento bursátil es una herramienta que permite a las empresas ejecutar diversos proyectos de mejora y expansión. Una empresa se puede financiar a través de la emisión de acciones u obligaciones o de títulos de deuda. El financiamiento obtenido le sirve a la empresa para:

- optimizar costos financieros
- obtener liquidez inmediata
- consolidar y liquidar pasivos
- crecer
- modernizarse
- financiar investigación y desarrollo
- planear proyectos de inversión y financiamiento de largo plazo

El financiamiento obtenido por las emisoras en el mercado de valores debe ser aplicado conforme a los criterios establecidos en el prospecto de colocación respectivo, a fin de cuidar que los recursos se destinen a proyectos que reditúen una rentabilidad a los inversionistas

D. Participantes

1. Entidades Emisoras

Son las organizaciones o empresas que, cumpliendo con las disposiciones establecidas y siendo representadas por una casa de bolsa, ofrecen al público inversionista, en el ámbito de la BMV, valores tales como acciones, títulos de deuda y obligaciones.

En el caso de la emisión de acciones, las empresas que deseen realizar una oferta pública deberán cumplir con los requisitos de listado y, posteriormente, con los requisitos de mantenimiento establecidos por la BMV; además de las disposiciones de carácter general, contenidas en las circulares emitidas por la CNBV.

2. Intermediarios bursátiles

Son las casas de bolsa autorizadas para actuar en el mercado bursátil. Se ocupan de:

- realizar operaciones de compra-venta de valores;
- brindar asesoría a las empresas en la colocación de valores y a los inversionistas en la constitución de sus carteras;
- recibir fondos por concepto de operaciones con valores, y realizar transacciones con valores a través del los sistema BMV-SENTRA Capitales , por medio de sus operadores.

Los operadores de las casas de bolsa deben estar registrados y autorizados por la CNBV y la BMV. Las comisiones que las casas de bolsa cobran a sus clientes por el servicio de compra-venta de acciones están sujetas a negociación entre las partes.

3. Inversionistas

Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras, que, a través de una casa de bolsa colocan sus recursos a cambio de valores, para obtener rendimientos. En los mercados bursátiles del mundo destaca la participación del grupo de los llamados "inversionistas institucionales", representado por sociedades de inversión, fondos de pensiones, y otras entidades con alta capacidad de inversión y amplio conocimiento del mercado y de sus implicaciones.

4. Autoridades.

Fomentan y supervisan la operación ordenada del mercado de valores y sus participantes conforme a la normatividad vigente. En México las instituciones reguladoras son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) la CNVB el Banco de México y desde luego, la Bolsa Mexicana de Valores.

5. Cómo listarse en el mercado de valores

Para que una empresa pueda emitir acciones que coticen en la BMV debe, antes que nada, contactar una casa de bolsa, que es el intermediario especializado para llevar a cabo la colocación. A partir de ahí empezará un proceso para poder contar con las autorizaciones de la BMV y de la CNBV.

- Las empresas interesadas deberán estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI)
- Presentar una solicitud a la BMV, por medio de una casa de bolsa, anexando la información financiera, económica y legal correspondiente.
- Cumplir con lo previsto en el Reglamento Interior de la BMV
- Cubrir los requisitos de listado y mantenimiento de inscripción en Bolsa.

Una vez alcanzado el estatuto de emisora, la empresa debe cumplir una serie de requisitos de mantenimiento de listado (como la obligación de hacer pública, en forma periódica, la información sobre sus estados financieros).

BMV-SENTRA Capitales

BMV-SENTRA Capitales es la plataforma tecnológica desarrollada y administrada por al Bolsa Mexicana de Valores (BMV), para la operación y negociación de valores del mercado de capitales. (Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación del Mercado de Capitales)

Este sistema, totalmente descentralizado y automatizado, permite negociar valores en tiempo real, a través de cientos de terminales de computadora interconectadas por una red, ubicadas en las casas de bolsa y controladas por la estación de Control Operativo, de la BMV. Las operaciones se cierran o se ingresan a través de los formatos que aparecen en pantalla, en los que se especifica la emisora, serie, cantidad y precio de los valores que se desean comprar o vender.

Control Operativo monitorea toda la sesión de remate, llevando un estricto registro de todos los movimientos, los usuarios, las políticas y los parámetros del sistema.

El personal de dicha área cuenta con dos clases de pantallas para facilitar la supervisión del mercado: una para consulta, en la que aparece la misma información a la que tienen acceso todos los usuarios: posturas de compra

y venta, volúmenes, precios, bajas, alzas y último precio de todas las acciones. En esta clase de pantalla, los usuarios pueden clasificar a las emisoras de acuerdo con cualquier criterio que ellos determinen: tipo de valor, sector, etc.

La otra clase de pantalla, aquella reservada para el uso del personal de Control Operativo, no sólo detalla todas las operaciones que se realizan (incluso, quién las hace y desde qué terminal) sino que también permite intervenir en el proceso de negociación del mercado, cuando hay un error, cancelación, suspensión o para difundir algún informe a los participantes en el mercado.

El sistema BMV-SENTRA Capitales fue desarrollado por personal de la propia BMV, y cumple con los estándares internacionales más estrictos de comodidad de operación, confiabilidad y seguridad. Todas las posturas que van siendo ingresadas durante la sesión de remates quedan registradas en centésimas de segundo, con lo que existe una certeza total de quién ofertó primero en cada transacción.

Lotes y Pujas

Se denomina "lote" a la cantidad mínima de títulos que convencionalmente se intercambian en una transacción. Para el mercado accionario, un lote se integra de mil títulos.

Se denomina "puja" al importe mínimo en que puede variar el precio unitario de cada título, y se expresa como una fracción del precio de mercado o valor nominal de dicho título. Para que sea válida, una postura que pretenda cambiar el precio vigente de cualquier título lo debe hacer cuando menos por el monto de una puja.

Lotes y pujas cumplen con el propósito de evitar la excesiva fragmentación del mercado y permitir el manejo de volúmenes estandarizados de títulos.

Picos

Se denomina pico a la cantidad de títulos menor a la establecida por un lote. Las transacciones con picos deben efectuarse al último precio y están sujetas a reglas particulares de operación.

Ventas en Corto

Se denomina así a una modalidad de operación que consiste en la venta de títulos que no se tienen, mediante el recurso llamado "de posición corta". El vendedor debe obtener en préstamo los títulos que negoció, de parte de un prestamista autorizado y bajo compromiso de devolver títulos equivalentes, en igual cantidad, en la fecha preestablecida y con un premio como retribución por el préstamo.

Las ventas en corto contribuyen a estabilizar los precios, porque implican una operación inversa a la tendencia del mercado. Si la tendencia de los precios es a la baja, aquéllos que vendieron en corto a un precio mayor podrán generar una utilidad al recomprar los títulos, lo que a su vez incrementará la demanda de los mismos; si la tendencia de los precios es a la alza, la venta en corto producirá el efecto contrario.

Las ventas en corto ofrecen la posibilidad de: permitir el aprovechamiento de las tendencias descendentes en el precio de valores y contribuir a la emisión de productos derivados. No se pueden negociar picos al realizar ventas en corto, y el precio al que se cierra la operación será siempre una puja arriba del o igual al hecho precedente o última transacción realizada, según lo establecen las reglas referidas a este tipo de operación.

Horarios de Operación

La operación de valores se realiza durante la sesión de remates, cuyo horario lo establece y da a conocer la BMV. Si por alguna circunstancia se acuerda cambiar el horario, la BMV lo debe anunciar cuando menos con cinco días hábiles de anticipación.

Una sesión de remates del mercado de capitales se lleva a cabo de 8:30 a 15:00 de Lunes a Viernes para el mercado de capitales y de 8:00 a 14:30 para el de títulos de deuda.

Medidas de Carácter Preventivo y Sanciones.

Conforme a lo dispuesto en su Reglamento Interior, la BMV puede ejercer **Medidas de Carácter Preventivo** para procurar una transparente y ordenada formación de precios. Asimismo, la BMV podrá imponer sanciones a las Emisoras, a los Intermediarios o sus operadores por el incumplimiento del Reglamento.

I. Medidas de Carácter Preventivo

- a) Suspensión de la Cotización de un Valor
- b) Suspensión de las Sesiones de Remate

II. Sanciones

- a) Amonestaciones
- b) Suspensiones

I). MEDIDAS DE CARACTER PREVENTIVO.

a) Suspensión de la Cotización de un Valor

Con el fin de procurar una transparente y ordenada formación de precios la BMV puede suspender la cotización de un valor en casos en los que considere que existe algún evento relevante el cuál el mercado debe conocer, o bien, a solicitud de las emisoras, que suspenda la cotización del valor previamente la divulgación de información sobre un evento relevante. En el caso que una postura en firme de compra o de venta rebasen, con respecto al último hecho de un valor, los límites de fluctuación establecidos respectivamente, a la alza o a la baja, entonces el valor se suspenderá por lo que se conoce como Fluctuaciones Extraordinarias en el Precio. Aquellos casos en los que se presente un Movimiento Inusitado del Valor, es decir cualquier cambio en la oferta, demanda o precio de un valor que no sea congruente con su comportamiento histórico y que no pueda explicarse con la información que sea del dominio público, es motivo por el cual la BMV también procederá a suspender la cotización del valor. En todos los casos anteriores, si el valor susceptible de ser suspendido de su cotización se negocia simultáneamente en mercados del extranjero, la Bolsa podrá tomar en consideración las medidas que, en su caso, se adopten en aquellos mercados, para decretar la suspensión.

La suspensión de la cotización de un valor que integre el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) procederá en los casos en los que en el mercado de origen o de cotización principal se haya decretado la suspensión de la cotización o la suspensión de la inscripción del valor o bien; que en el mercado referido se hayan decretado medidas que imposibiliten la conversión de divisas o la transferencia monetaria entre países o que pongan en riesgo los procesos de guarda, administración, transferencia, compensación y liquidación de valores. De igual forma resultará motivo de suspensión cuando la BMV se encuentre imposibilitada para divulgar información al mercado sobre el valor en cuestión inscrito en el SIC.

La suspensión de la cotización de un valor podrá durar hasta el término de la Sesión de Remate en curso (excepto en el caso en que la suspensión de la cotización de un valor que integre el SIC, la cual durará hasta en tanto se superen las causas que la hubieren motivado), hasta el momento en que la BMV considere que la información de las causas de tales efectos haya sido divulgada apropiadamente. En caso de que transcurra la Sesión de Remate sin que la Emisora haya realizado la divulgación de información correspondiente, la Bolsa podrá imponerle una Sanción (Amonestación o Suspensión de la Inscripción del Valor).

Al levantar la suspensión de la cotización de un valor, la BMV adoptará las medidas que estime necesarias para que el reinicio de operaciones se lleve a cabo de manera ordenada y transparente. Asimismo, la Bolsa informará al público las causas que hayan dado origen a las mencionadas suspensiones.

b) Suspensión de las Sesiones de Remate

Los casos en los cuales la Bolsa podrá suspender una Sesión de Remate en curso serán cuando por caso fortuito o causa de fuerza mayor se altere, dificulte, limite o impida el registro inmediato de las Posturas y Operaciones o bien, la difusión de información. La sesión de remate también podrá ser suspendida cuando suceda un Movimiento Inusitado del Mercado, es decir, cualquier cambio en la oferta o demanda generalizada de valores o en el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa, que no sea congruente con la tendencia o el comportamiento histórico de éstos.

La Bolsa levantará la suspensión de la Sesión de Remate cuando, en su caso, se haya superado el caso fortuito o la causa de fuerza mayor que la haya motivado permaneciendo en el Sistema Electrónico de Negociación BMV-SENTRA Capitales, las Posturas, Operaciones y Precios que se encontraban vigentes antes de haberse adoptado esta medida. En el caso de levantarse la suspensión que se haya dado por un movimiento inusitado del Mercado, permanecerán en el BMV-SENTRA Capitales las Operaciones y Precios que se encontraban vigentes antes de haberse adoptado tal medida, no así las Posturas que se hayan ingresado antes de esta suspensión, la cuales serán canceladas por la Bolsa al momento de que se reinicie la Sesión de Remate.

II). SANCIONES

a) Amonestaciones.

La amonestación significa requerir a la persona sancionada (Emisora o Intermediario) el cumplimiento de la obligación de que se trate, dentro del plazo determinado por la BMV. Si esto no surtiera efecto, implicará llamarle atención de la persona sancionada y hacerle saber que, en caso de reincidir en la conducta que haya dado origen a la amonestación, la Bolsa podrá imponer alguna otra de las sanciones más graves, como lo son, en los casos de que se trate, la Suspensión de actividades de un Miembro (intermediario), de alguno de sus operadores o en su caso, de la Inscripción de un Valor de una Emisora.

b) Suspensiones.

Las suspensiones impuestas por la BMV como una sanción procederán cuando la persona responsable del incumplimiento haya sido sancionada anteriormente con una o varias amonestaciones por la misma conducta o bien, haya realizado una conducta que a juicio de la BMV, se considere grave. Estas sanciones se ejecutarán previa autorización de la CNVB.

El órgano disciplinario de la BMV al decretar este tipo de suspensiones, establecerá el plazo de su duración, o en su caso, ésta podrá ser levantada si se superan las causas que le dieron origen.

La suspensión de actividades de un Miembro podrá inhabilitarlo parcialmente para realizar operaciones sobre ciertos valores, o bien, podrá implicar la inhabilitación total para la concertación de Operaciones.

La suspensión de actividades del Operador de un Miembro consistirá en inhabilitar la clave para acceder al Sistema Electrónico de Negociación que le haya sido asignada

La suspensión de la inscripción de un valor de una Emisora o Suspensión de Registro, puede darse en algunas Secciones del Listado o bien en todas, lo que se traduce respectivamente, en la suspensión automática de la operación del valor o de todos los valores de la emisora sancionada.

Instrumentos del mercado bursátil: Instrumentos de deuda a corto plazo

- **CETES:** Los Certificados de la Tesorería de la Federación son títulos -
de crédito al portador en los se consigna la obligación de su emisor, el Gobierno Federal, de pagar una suma fija de dinero en una fecha predeterminada.
- -Valor nominal: \$10 pesos, amortizables en una sola exhibición al vencimiento del título.
- -Plazo: las emisiones suelen ser a 28, 91,182 y 364 días, aunque se han realizado emisiones a plazos mayores, y tienen la característica de ser los valores más líquidos del mercado.
- -Rendimiento: a descuento.
- -Garantía: son los títulos de menor riesgo, ya que están respaldados por el gobierno federal.

- **Aceptaciones bancarias:** Las aceptaciones bancarias son la letra de cambio (o aceptación) que emite un banco en respaldo al préstamo que hace a una empresa. El banco, para fondearse, coloca la aceptación en el mercado de deuda, gracias a lo cual no se respalda en los depósitos del público.
- -Valor nominal: \$100 pesos.
- -Plazo: va desde 7 hasta 182 días.
- -Rendimiento: se fija con relación a una tasa de referencia que puede ser CETES o TIIE (tasa de interés interbancaria de equilibrio), pero siempre es un poco mayor por que no cuenta con garantía e implica mayor riesgo que un documento gubernamental.

- **Papel comercial:** Es un pagaré negociable emitido por empresas que participan en el mercado de valores.
- -Valor nominal: \$100 pesos.
- -Plazo: va de 7 a 360 días, según las necesidades de financiamiento de la empresa emisora.
- -Rendimiento: al igual que los CETES, este instrumento se compra a descuento respecto de su valor nominal, pero por lo general pagan una sobretasa referenciada a CETES o a la TIIE (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio).
- -Garantía: este título, por ser un pagaré, no ofrece ninguna garantía, por lo que es importante evaluar bien al emisor. Debido a esta característica, el papel comercial ofrece rendimientos mayores y menor liquidez.

- **Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento:** Conocidos como los PRLV's, son títulos de corto plazo emitidos por instituciones de crédito. Los PRLV's ayudan a cubrir la captación bancaria y alcanzar el ahorro interno de los particulares.
- -Valor nominal: \$100 pesos.
- -Plazo: va de 7 a 360 días, según las necesidades de financiamiento de la empresa emisora.

- -Rendimiento: los intereses se pagarán a la tasa pactada por el emisor precisamente al vencimiento de los títulos.
- -Garantía: el patrimonio de las instituciones de crédito que lo emiten.

Instrumentos de deuda de mediano plazo

- **Pagaré a Mediano Plazo:** Título de deuda emitido por una sociedad mercantil mexicana con la facultad de contraer pasivos y suscribir títulos de crédito.
- -Valor nominal: variable.
- -Plazo: va de 1 a 3 años.
- -Rendimiento: a tasa revisable de acuerdo con las condiciones del mercado, el pago de los intereses puede ser mensual, trimestral, semestral o anual.
- -Garantía: puede ser quirografaria, avalada o con garantía fiduciaria.

• **Instrumentos de deuda de largo plazo**

- **Udibonos:** Este instrumento está indizado (ligado) al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) para proteger al inversionista de las alzas inflacionarias, y está avalado por el gobierno federal.
- -Valor nominal: 100 udis.
- -Plazo: de tres y cinco años con pagos semestrales.
- -Rendimiento: operan a descuento y dan una sobretasa por encima de la inflación (o tasa real) del periodo correspondiente.
- **Bonos de desarrollo:** Conocidos como Bondes, son emitidos por el gobierno federal.
- -Valor nominal: \$100 pesos.
- -Plazo: su vencimiento mínimo es de uno a dos años.
- -Rendimiento: se colocan en el mercado a descuento, con un rendimiento pagable cada 28 días (CETES a 28 días o TIEE, la que resulte más alta). Existe una variante de este instrumento con rendimiento pagable cada 91 días, llamado Bonde91.

- **Obligaciones:** Son instrumentos emitidos por empresas privadas que participan en el mercado de valores.
- -Valor nominal: Variable.
- -Plazo: entre tres y ocho años, su amortización puede ser al término del plazo o en parcialidades anticipadas.
- -Rendimiento: dan una sobretasa teniendo como referencia a los CETES o TIIE.
- -Garantía: puede ser quirografaria, fiduciaria, avalada, hipotecaria o prendaria.

- **Certificados de participación inmobiliaria:** Títulos colocados en el mercado bursátil por instituciones crediticias con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra por bienes inmuebles.
- -Valor nominal: \$10 pesos a \$100.00 pesos.
- -Plazo: va de tres a siete años, y su amortización puede ser al vencimiento o con pagos periódicos.
- -Rendimiento: pagan una sobretasa teniendo como referencia a los CETES o TIIE.

- **Pagaré de Indemnización Carretero:** Se le conoce como PIC-FARAC (por pertenecer al Fideicomiso de Apoyo al Rescate de Autopistas Concesionadas), es un pagaré avalado por el Gobierno Federal a través del Banco Nacional de Obras y Servicios S.N.C. en el carácter de fiduciario.
- -Valor nominal: 100 UDIS.
- -Plazo: va de 5 a 15 años.
- -Rendimiento: el rendimiento en moneda nacional de este instrumento dependerá del precio de adquisición, con pago de la tasa de interés fija cada 182 días.
- -Garantía: Gobierno Federal.

- **Bonos BPAS:** emisiones del Instituto Bancario de Protección al Ahorro con el fin de hacer frente a sus obligaciones contractuales y reducir gradualmente el costo financiero asociado a los programas de apoyo a ahorradores.
- -Valor nominal: \$100 pesos, amortizables al vencimiento de los títulos en una sola exhibición.
- -Plazo: 3 años.
- -Rendimiento: se colocan en el mercado a descuento y sus intereses son pagaderos cada 28 días. La tasa de interés será la mayor entre la tasa de rendimiento de los CETES al plazo de 28 días y la tasa de interés anual más representativa que el Banco de México de a conocer para los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento (PRLVs) al plazo de un mes.
- -Garantía: Gobierno Federal.

Las acciones:

Son títulos que representan parte del capital social de una empresa que son colocados entre el gran público inversionista a través de la BMV para obtener financiamiento. La tenencia de las acciones otorga a sus compradores los derechos de un socio.

El rendimiento para el inversionista se presenta de dos formas:

-Dividendos que genera la empresa (las acciones permiten al inversionista crecer en sociedad con la empresa y, por lo tanto, participar de sus utilidades).

-Ganancias de capital, que es el diferencial -en su caso- entre el precio al que se compró y el precio al que se vendió la acción.

El plazo en este valor no existe, pues la decisión de venderlo o retenerlo reside exclusivamente en el tenedor. El precio está en función del desempeño de la empresa emisora y de las expectativas que haya sobre su desarrollo. Asimismo, en su precio también influyen elementos externos que afectan al mercado en general.

El inversionista debe evaluar cuidadosamente si puede asumir el riesgo implícito de invertir en acciones, si prefiere fórmulas más conservadoras, o bien, una combinación de ambas. De cualquier forma, en el mercado accionario siempre se debe invertir con miras a obtener ganancias en el largo plazo, ya que -junto con una buena diversificación- es el mejor camino para diluir las bajas coyunturales del mercado o de la propia acción.

La asesoría profesional en el mercado de capitales es indispensable, ya que los expertos tienen los elementos de análisis para evaluar los factores que podrían afectar el precio de una acción, tanto del entorno económico nacional e internacional (análisis técnico) como de la propia empresa (análisis fundamental: situación financiera, administración, valoración del sector donde se desarrolla, etcétera).³

VI. RESUMEN Y CONCLUSIONES

En este capítulo se dio una visión de la conformación del Sistema Financiero Mexicano y el papel que desempeña el mercado de valores en el Sistema. También se hizo referencia a los principales instrumentos de inversión que operan en el mercado de valores y los mecanismos involucrados en su funcionamiento. Como se ha demostrado en el presente capítulo, el Sistema Financiero Mexicano ha sufrido una serie de modificaciones importantes, dirigidas a la menor intervención estatal y a promover los mecanismos de mercado; principalmente con el objetivo de capitalizar a algunos componentes del SFM. En el periodo 1995-2000 a diferencia del periodo previo aparecen nuevas figuras institucionales y de control. El capítulo siguiente complementa al presente destacando la legislación que acompañó la conformación de la estructura actual. También se resumen los cambios que sufrió el SFM durante el periodo 1995-2000. Esto confirmará que el modelo neoliberal se ha profundizado durante el periodo en cuestión.

³ Para profundizar y ejemplificar el caso mexicano ver: Hernández Hernández Francisco Domingo: "Análisis Financiero y Bursátil del Sector Químico del Mercado de Valores de México, en el Periodo Comprendido entre 1988 y 2000"; Tesis de Maestría; Facultad de Química; UNAM; 2001. Capítulo V. En dicha tesis se muestra el caso del sector químico, se destaca a mayor profundidad los indicadores para evaluar una acción.

CAPITULO IV

PRINCIPALES CAMBIOS EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO 1995-2000.

I. INTRODUCCION:

En este capítulo se reseñan los cambios más importantes a la ley financiera para el período de postcrisis en México. El capítulo pretende demostrar que no sucedieron cambios importantes de fondo a la ley financiera que regula el mercado de valores. Los cambios más bien se concentraron en normalizar planes de rescate bancario y de protección al ahorro. Los cambios detectados a la ley financiera relacionados al mercado de valores de México pueden considerarse sólo de ajustes para consolidar la participación extranjera, y la supuesta regulación prudencial. Cambios más esperados no se avizoran que hayan sido motivados por las desagradables experiencias de la crisis. Por el contrario el modelo de liberalización de la bolsa se sostiene.

II. LA DESREGULACIÓN FINANCIERA Y CRISIS

En México se dio un fuerte proceso de desregulación financiera a partir de 1989¹ y hasta 1993.² Este proceso se encaminó a privilegiar los mercados aduciendo una profunda decepción de la intervención estatal en las actividades financieras nacionales. El proceso de desregulación financiera planteado por el gobierno mexicano de Carlos Salinas de Gortari tuvo como propósito final la transición del sistema financiero mexicano en un sistema pleno de mercado.

¹ Se entiende por este proceso hacer, modificar y eliminar leyes.

² Cabello Rosales Alejandra. Op. Cit.

Como parte del proceso de desregulación y apertura financiera se destacó el objetivo de alentar el desarrollo de un mercado de valores más grande y eficiente con el propósito de no depender exclusivamente del financiamiento bancario para la inversión y el desarrollo nacional que hasta 1993 era responsable de 75% del crédito en el país.³ Fue un proceso que conllevó una marcada rapidez y aceleración. Varios factores incidieron para que se diera dicha rapidez: la inminente firma del TLC que entraría en vigor en 1994, inducir rápidos logros al proceso de liberalización financiera, lucimiento personal del expresidente Salinas, pero ante todo la falta de un proceso democrático para elaborar y aprobar leyes. A continuación se reseña el proceso iniciado en la década de los años ochenta para después describir los cambios en el Sistema Financiero mexicano durante el periodo 1995-2000.

A. Los saldos de la desregulación

“Uno de los impactos más importantes de la crisis de la deuda de los 1980’s abarca la desregulación y liberalización de los mercados real y financiero. Previamente, la economía mexicana se caracterizó por una alta intervención del estado en la economía, por un alto proteccionismo, y por los mercados financieros reprimidos. Las reformas en el sector financiero comenzaron a mediados de los 1970’s; entonces la “banca múltiple” (i.e. la banca universal) fue aprobada para promover las economías de escala y para ofrecer mejores servicios bancarios. Por su parte los mercados de valores de Guadalajara, Monterrey y la Ciudad de México, fueron consolidados en uno, y los Certificados de la Tesorería (CETES), comenzaron a negociarse hacia el fin de dicha década. Las reformas en el sector real continuaron durante la siguiente década estimulados por la necesidad de encontrar los cambios y salidas a la crisis de la deuda y alinearse a la globalización económica. Muchas barreras comerciales fueron eliminadas y pronto México se alineó al GATT. Sin embargo, las reformas financieras permanecieron sin cambios porque el sector bancario fue nacionalizado en 1982. Sin embargo, el gobierno mexicano continuó el proceso de fusión bancaria que había sido emprendido antes de la nacionalización. De 60 instituciones nacionalizadas, el sistema bancario se reestructuró y se concentró en 18 grandes bancos, con cobertura nacional, regional o local....

³ Cabello Alejandra; op.cit. tomado de Guillermo Ortiz Martínez, *La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria*, México, Fondo de Cultura económica, 1994, p.17

Para el fin de 1980's, las autoridades mexicanas aceleraron el proceso de liberalización económica y financiera. En realidad el año de 1989 puede ser identificado como la fecha del fin de la represión financiera en México. En diciembre de 1989, el entonces presidente mexicano Carlos Salinas de Gortari sometió un paquete de reformas financieras al congreso legislativo, que fue aprobado sin discusión. Otros tres paquetes de reformas adicionales fueron más tarde sometidos igualmente al congreso legislativo mexicano durante el período de 1991 a 1994. Como consecuencia, el sistema financiero mexicano fue transformado profundamente; muchos de los cambios estuvieron direccionados a eliminar la participación del estado en el control y dirección del crédito, y en la fijación de las tasas de interés; las reformas también promovieron una fuerte participación de la inversión privada en el sector bancario, y la internacionalización de los valores mexicanos. La inversión extranjera en el mercado de valores también se aprobó, así como igualmente la participación de las compañías locales en los mercados de capitales internacionales vía los recibos americanos de depósito (ADRs por sus siglas en inglés) y los recibos globales de depósito (GDRs). Así, el mercado de valores mexicano (MVM) se convirtió en un objetivo de la liberalización financiera y en un sector clave para apoyar la liberalización económica en México. De 1989 a 1993, la inversión extranjera tuvo una participación muy activa en los mercados de dinero y capital; el valor de mercado de los residentes extranjeros en el mercado de valores se incrementó de \$ 808 millones de dólares (md) en 1989 a \$ 54.5 miles de millones de dólares (mmd) hacia el fin de 1993. Las inversiones en el mercado de dinero se incrementaron de \$ 5.5 mmd en 1991 a \$ 22 mmd hacia el fin de 1993. Una situación de aparentes éxitos y auge financiero. De manera similar se comportaron los principales indicadores económicos, particularmente aquellos relacionados con el control inflacionario y del déficit público fácilmente inducidos para indicar que la economía mexicana se estaba comportando favorablemente, y que los valores del mercado de valores eran líquidos y fuertes. Sin embargo, esas tendencias de buen desempeño se frenaron abruptamente hacia el fin de 1994; el buen desempeño de la economía no pudo ser sostenido. Las razones hoy apuntadas subrayan que se debieron al resultado de la instrumentación de políticas basadas en una visión de corto plazo.⁴ Además la liquidez fue alta en el mercado secundario pero las inversiones en los mercados de capital locales no tuvieron un impacto significativo en importantes proyectos productivos; de igual manera la economía nunca fue realmente fuerte, especialmente su sector externo. Los

⁴ Kessler, Op. Cit 1999, p. 116.

persistentes déficits de la cuenta corriente y de la balanza comercial nunca fueron corregidos, y el peso estaba sobrevaluado. Además las buenas tendencias del mercado de valores se limitaron o fueron dominadas por pocos valores; las inversiones se concentraron en acciones de sólo algunas y grandes compañías mexicanas, tales como Telmex y Televisa vía los ADRs. Así, al fin de 1994 profundos cambios eran necesarios. Sin embargo debido a que los hacedores de la política decidieron devaluar la moneda local a fines de 1994, al principio del gobierno de Zedillo. Los inversionistas extranjeros perdieron su confianza en la economía mexicana y el sistema financiero sufrió una fuerte reacción con los retiros masivos de los fondos invertidos en México. Igualmente las empresas e inversionistas locales emprendieron acciones especulativas para recuperar sus posiciones monetarias, realizando una fuerte demanda del dólar americano. Como resultado las reservas internacionales de México cayeron dramáticamente y el peso finalmente sufrió una fuerte devaluación de cerca del 100%.⁵ Un año después hacia el fin de 1995, el peso acumuló una depreciación de más del 146% con respecto a su situación de noviembre de 1994; por lo que los mercados de dinero y capital de México se convirtieron en los principales mecanismos transmisores de la crisis y de su traslado hacia otros sectores de la economía porque los retiros masivos presionaron las reservas internacionales. Más aún, la caída del mercado de valores reafirmó la pérdida de la confianza tanto de los inversionistas locales como de los extranjeros en la economía mexicana.⁶ Todos estos saldos no motivaron revisiones profundas a la ley financiera. A continuación, se reseñan puntualmente por años las modificaciones sufridas a la ley financiera en el periodo 1995-2000.

⁵ Cabello Alejandra; op. Cit.

⁶ Cabello Alejandra, "Financial Liberalization and the Mexican Stock market: The 1994 Crisis" pp 161-176 and Ilhan Meric y Gulfer Meric (eds.), Global Financial Market at the Turn of the Century, London, Pergamon/Elsevier Science, Ltd, 2001.

III. CAMBIOS A LA LEY FINANCIERA MEXICANA⁷

AÑO 1995

1. OPERACIONES CELEBRADAS POR EL BANCO DE MÉXICO A FIN DE DISMINUIR LAS PRESIONES EJERCIDAS POR LOS BONOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (TESOBONOS) EN EL MERCADO CAMBIARIO.

El Banco de México ofreció a las instituciones de crédito la posibilidad de liquidar anticipadamente créditos otorgados por el propio Banco mediante el procedimiento de subastas, entregando en pago Bonos de la Tesorería de la Federación. (TESOBONOS)

2. ADMISIÓN DE PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

A fin de otorgar mayores opciones de inversión a las instituciones de banca múltiple en lo relativo al régimen de inversión de sus pasivos en moneda extranjera, a partir del mes de enero, se les permitió que invirtieran hasta un tres por ciento de su "pasivo invertible" en papel comercial emitido por el Banco Latinoamericano de Exportaciones, S.A. (BLADEX), denominado en dólares de los EE.UU., cuyo plazo de vencimiento no exceda de 90 días y en depósitos a la vista o a plazo máximo de 7 días, denominados y pagaderos en dólares de los EE.UU.. a cargo de este mismo Banco

3. MERCADOS DE COMPRAVENTA DE DÓLARES A FUTURO Y DE OPCIONES DE COMPRA Y VENTA DE DÓLARES

Considerando que los mercados de futuros son un mecanismo eficiente para la administración y distribución de riesgos y para la determinación de precios o tipos de cambio, propiciando así la estabilidad de éstos, y con el objeto de permitir el desarrollo de mecanismos para la cobertura de riesgos cambiarios, en marzo y abril de 1995 se establecieron los mercados de compraventa de dólares a futuro y de opciones de compra y venta de dólares.

⁷ Esta sección está basada en diferentes números del Anuario del Banco de México; salvo que se indique otra referencia: Banxico, Informe Anual; varios números: 1995-2000.

4. MERCADO DE COBERTURAS CAMBIARIAS DE CORTO PLAZO.

Debido a que los riesgos implícitos de las operaciones del mercado de coberturas cambiarias de corto plazo son semejantes a los de las operaciones del mercado de compraventa de dólares a futuro, el Banco de México estimó conveniente que las instituciones de crédito que actuaran con el carácter de intermediarios o participantes en el referido mercado de coberturas cumplieran con los mismos requisitos que se solicitan a las instituciones que actúan con tales caracteres en el mercado citado en segundo término.

5. TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO (TIIE).

Con el objeto de contar con una tasa de interés interbancaria que reflejara las condiciones del mercado en forma más precisa que la Tasa de Interés Interbancaria Promedio (TIIP), el Banco de México, en marzo de 1995 expidió las disposiciones para calcular la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE).

En lo relativo a los mercados de futuros sobre tasas de interés nominales, se determinó que a partir del 24 de marzo de 1995, se utilizará la TIIE en lugar de la TIIP.

6. ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR.

A fin de que los índices de precios fueran más representativos de la evolución del nivel general de precios, el 24 de marzo de 1994, el Banco de México publicó en el Diario Oficial de la Federación la base de presentación 1994=100, sustituyendo a la de 1978=100. Estas nuevas ponderaciones del índice corresponden a los gastos familiares a precios de 1993 y sustituyen a las de 1980. La muestra de ciudades se incrementó de 35 a 46 localidades, ubicadas en todas las entidades federativas; la canasta de productos genéricos aumentó de 302 a 313, y el número de los precios recolectados aumentó de 70 mil a 85 mil precios cada quincena. Hasta la segunda quincena de febrero de 1995, el Índice Nacional de Precios al Consumidor quincenal se publicó en el Diario Oficial de la Federación con la base 1978=100

7. UNIDADES DE INVERSIÓN

Con el propósito de brindar un instrumento que contribuya a mitigar los problemas que la inflación ocasiona en ahorradores y acreditados, por la celebración de operaciones crediticias, el 1o. de abril de 1995 se publicó en el Diario Oficial de la Federación el Decreto por el que se establecen las obligaciones que podrán denominarse en unidades de inversión (UDIS)

8. CUENTA ÚNICA

Los saldos diarios de la cuenta única de la institución de crédito de que se trate se suman al final de un período de cálculo, el cual es de 28 días naturales. Al resultado se le conoce como saldo acumulado de saldos diarios.

Al final de cada período de cálculo, las instituciones deben mantener un saldo acumulado de saldos diarios mayor o igual a cero; de no ser así, el Banco de México les carga en sus cuentas únicas una cantidad igual al resultado de aplicar al saldo negativo, la tasa que se obtenga de multiplicar por dos el promedio aritmético de las tasas anuales de rendimiento de CETES en colocación primaria de las cuatro subastas de emisión inmediatas anteriores a la fecha en que el saldo acumulado de saldos diarios se determine, y dividir el producto obtenido entre 360.

9. POSICIONES DE RIESGO CAMBIARIO

Se estableció un nuevo régimen para determinar la posición de riesgo cambiario de las instituciones de crédito y casas de bolsa, conocida anteriormente como posición en el mercado de cambios. La mencionada posición de riesgo cambiario es la diferencia entre la suma de activos de las instituciones de crédito y de las casas de bolsa sujetas a riesgo cambiario que aumenten su valor en moneda nacional y de los pasivos que lo disminuyan ante una depreciación del tipo de cambio del peso mexicano contra divisas (posición larga) y la suma de activos de las instituciones de crédito y de las casas de bolsa sujetos a riesgo cambiario que disminuyan su valor en moneda nacional y de los pasivos que lo aumenten, derivado de una depreciación del tipo de cambio del peso mexicano frente a otras divisas (posición corta).

10. CUENTAS PERSONALES ESPECIALES PARA EL AHORRO.

Se uniformaron los rendimientos que devengan las cuentas personales especiales para el ahorro con los de los demás depósitos a la vista.

11. LIQUIDACIÓN DE LOS RESULTADOS DE LAS CÁMARAS DE COMPENSACIÓN DE DOCUMENTOS.

A partir del 4 de enero de 1996, a fin de: a) dar mayor seguridad al sistema de pagos; b) promover al uso de medios de pago alternativos al cheque para la liquidación de operaciones, y c) hacer explícitos los riesgos crediticios en que incurre la banca y el Banco Central al realizar la compensación de documentos, el Banco de México ejecuta la liquidación de los resultados de la compensación de cheques el día hábil bancario siguiente al de su presentación en la cámara de compensación, sin otorgarle efectos retroactivos. Adicionalmente, el Banco impuso la obligación a las instituciones de banca múltiple de cargar y abonar las cuentas de sus clientes, por concepto de cheques cobrados a través de cámaras de compensación, a la apertura del día hábil bancario siguiente en que tales cheques hayan sido depositados en cuenta. Es conveniente hacer notar que este procedimiento es aplicable únicamente para cheques girados dentro de una misma plaza.

12. TASAS DE INTERÉS EN OPERACIONES ACTIVAS

En noviembre y diciembre de 1995 se efectuaron cambios sustanciales a las disposiciones relativas a tasas de interés en operaciones activas, con el propósito de que el público contara con elementos que le faciliten conocer y comparar el costo efectivo de los financiamientos que ofrecen las instituciones de banca múltiple.

A fin de lograr lo anterior, el Banco de México instruyó a las instituciones de banca múltiple para que, en los contratos que documenten los créditos que otorguen, pacten una sola tasa de interés, que podrá ser fija o, en su caso, modificarse en función de las variaciones de una sola tasa de referencia. En consecuencia, las citadas instituciones no podrán pactar que la tasa de interés aplicable en sus operaciones de crédito sea la más alta de varias tasas de referencia

13. SISTEMA INTERACTIVO DE VALORES (SIDV).

A finales de 1995 se implementó un esquema de entrega contra pago de valores gubernamentales y títulos bancarios. En este esquema la S.D. Indeval, S.A. de C.V. (Indeval), tendrá un papel preponderante, por lo que todos los títulos bancarios y valores gubernamentales que se coloquen en el mercado mediante oferta pública e intermediación en el mercado de valores deberán estar en todo momento depositados en administración en esa institución para el depósito de valores; sin perjuicio de que, tratándose de valores gubernamentales, Indeval los mantenga en depósito centralizado en el Banco de México.

14. GARANTÍAS OTORGADAS EN FAVOR DEL BANCO DE MÉXICO.

Se amplió la gama de títulos de crédito con los que las instituciones de banca múltiple pueden garantizar obligaciones a su cargo y a favor del Banco de México para incluir a los Certificados de la Tesorería de la Federación emitidos al amparo de programas de reestructuración de créditos en unidades de inversión (CETES ESPECIALES)

15. SISTEMA DE PAGOS ELECTRÓNICOS DE USO AMPLIADO (SPEUA.).

En marzo de 1995 se estableció el Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado (SPEUA.). Este sistema permite realizar pagos de alto valor con fecha valor mismo día, entre cuenta habientes de distintas instituciones de crédito.

16. PROGRAMAS DE APOYO CREDITICIO.

A lo largo de 1995 se implementaron múltiples Programas de Apoyo Crediticio acordados entre el Gobierno Federal y las instituciones de crédito y otros intermediarios financieros, con la finalidad de reducir la creciente problemática de la cartera vencida de esas instituciones e intermediarios, permitiéndoles la reestructuración en UDIS de créditos otorgados en moneda nacional y en dólares de los E.U.A, la disminución de las tasas de interés de dichos créditos, la ampliación del plazo del crédito, y en ocasiones, el diferimiento del pago del principal durante períodos razonables

17. PRÉSTAMO DE VALORES

A mediados de marzo, considerando que a través del préstamo de valores se aumenta la liquidez en el mercado de éstos, y se reducen los incumplimientos en la liquidación de operaciones con valores que se efectúan en instituciones para el depósito de valores, el Banco de México permitió que las instituciones de crédito, las casas de bolsa y las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda realizaran operaciones de préstamo de valores.

18. REGLAS PARA LA EMISIÓN Y OPERACIÓN DE TARJETAS DE CRÉDITO BANCARIAS.

Con el propósito de dar al público mayores elementos para conocer y comparar los beneficios y el costo efectivo de los financiamientos que reciben por el uso de tarjetas de crédito bancarias, así como de incorporar otras medidas en beneficio de los deudores, a fin de dar mayor transparencia e información a estos últimos respecto del costo financiero implícito en la utilización de las mencionadas tarjetas, el Banco de México publicó el 18 de diciembre de 1995, en el Diario Oficial de la Federación, las Reglas a las que habrán de sujetarse las instituciones de banca múltiple en la emisión y operación de tarjetas de crédito bancarias.

19. COSTO PORCENTUAL PROMEDIO DE CAPTACIÓN DE OPERACIONES DENOMINADAS EN UNIDADES DE INVERSIÓN.

En noviembre de 1995, el Banco de México publicó la resolución por la cual inició la estimación mensual del costo porcentual promedio de captación por concepto de tasa de interés de los pasivos denominados en UDIS, a cargo del conjunto de las instituciones de banca múltiple del país, excepto de aquéllos que se deriven de obligaciones subordinadas susceptibles de convertirse en títulos representativos del capital social de instituciones de crédito, del otorgamiento de avales y de la celebración de operaciones entre instituciones de crédito.

Se determinó que la referida estimación sería dada a conocer por el Banco de México a partir del mes de noviembre en el Diario Oficial de la Federación, en algún día de los comprendidos del 21 al 25 de cada mes.

20. REFORMAS A LAS LEYES FINANCIERAS PUBLICADAS EN EL DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACIÓN EL DÍA 17 DE NOVIEMBRE DE 1995

En estas reformas se proporcionaron importantes modificaciones, tales como: El fortalecimiento de la protección de los intereses del público; la modificación de la estructura accionaria de algunos intermediarios financieros, así como la adopción de medidas para coadyuvar a la prevención y combate al lavado de dinero.

En virtud de lo anterior, se propusieron diversas reformas a la Ley de Instituciones de Crédito y a la del Mercado de Valores, con el objeto de dotar de mayores facultades a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para proteger eficazmente los intereses de los usuarios del servicio de banca y crédito permitiéndole revisar los diversos modelos de contratos a fin de verificar que no contuvieran estipulaciones confusas que no permitieran a la clientela conocer el alcance de las obligaciones pactadas. Asimismo, con el fin de contribuir a establecer una relación mas equilibrada ente las instituciones y sus clientes, la Comisión podría suplir la deficiencia en las reclamaciones presentadas en beneficio de los usuarios de la banca.

21.LEY DE LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

En virtud de los procesos de reforma e integración a nivel mundial que nuestra economía ha vivido en los últimos años, se hizo necesario consolidar en un solo órgano desconcentrado las funciones atribuidas a la Comisión Nacional Bancaria y a la Comisión Nacional de Valores, por lo que en abril de 1995 se expidió la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

22. REGLAS GENERALES DE LAS SOCIEDADES DE INFORMACIÓN CREDITICIA

El 15 de febrero de 1995 se expidieron en el Diario Oficial de la Federación las Reglas Generales a que deberán sujetarse las Sociedades de Información Crediticia a que se refiere el artículo 33 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

Estas sociedades tienen como finalidad la prestación de servicio de información sobre operaciones activas y otras de naturaleza análoga, realizadas por entidades financieras.

AÑO 1996

1. TASAS DE INTERÉS EN OPERACIONES ACTIVAS

En febrero de 1996 se incorporó una nueva opción para determinar la tasa de interés que pueden cobrar las instituciones de banca múltiple en los créditos que otorguen. La citada opción permite que el margen respectivo, tenga un componente fijo y otro variable; es decir que la tasa de interés de que se trate pueda expresarse estableciendo el número de puntos porcentuales máximo y mínimo que puede sumarse a una de las tasas de referencia aplicables y que dentro del rango resultante de lo anterior, la tasa de interés se determine multiplicando la tasa de referencia por un factor fijo y sumando al producto un número fijo de puntos porcentuales o sus fracciones

2. TASAS DE INTERÉS INTERBANCARIAS DE EQUILIBRIO

Con el objeto de que se calcule con mayor frecuencia una tasa de interés que refleje las condiciones del mercado de dinero y atendiendo a la petición de varias instituciones, se modificaron las disposiciones relativas a la determinación de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE).

3. MERCADOS DE FUTUROS SOBRE TASAS DE INTERÉS NOMINALES Y SOBRE EL NIVEL DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

A finales de febrero de 1996 y debido a las modificaciones al procedimiento para determinar las tasas de interés interbancarias de equilibrio, fue necesario aclarar lo que se entendía por "TIIE observada", estableciendo que sería la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio para el "Plazo de la TIIE de referencia", que el Banco de México determinara el día hábil bancario inmediato siguiente a aquéllos en que se efectúen las subastas de valores gubernamentales en el mercado primario.

4.CONVOCATORIA PARA LA COMPRA DE CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN

El Banco de México, con el propósito de reducir el monto de sus operaciones de sustracción e inyección de fondos al mercado de dinero, principalmente durante el primer semestre de 1996, emitió diversas convocatorias para la compra de Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), en las que únicamente las instituciones de crédito del país por cuenta propia pudieron presentar posturas de venta de CETES.

5.MERCADO DE COMPRAVENTA DE DÓLARES A FUTURO Y DE OPCIONES DE COMPRA Y VENTA DE DÓLARES.

A principios de marzo de 1996, atendiendo diversas solicitudes de las instituciones de crédito, se les autorizó que el cumplimiento de las obligaciones que correspondan a estos mercados, no sólo pueda efectuarse mediante la entrega de los dólares respectivos a cambio de su contravalor en moneda nacional, sino, según lo hayan pactado al celebrar la operación, también puedan liberarse mediante la entrega de la cantidad en moneda nacional que resulte de la diferencia que se obtenga de los tipos de cambio estipulados en el contrato

6. CÁMARAS DE COMPENSACIÓN DE DOCUMENTOS

Con el objeto de que la fecha de presentación en cámara de compensación de los documentos que las instituciones reciban para pagos de contribuciones y servicios, así como para abono en cuenta, guarden congruencia con la fecha en que los consideren recibidos, se estableció que las instituciones deberían presentarlos en la mencionada cámara de compensación precisamente en la fecha en que se tengan por recibidos

7. RÉGIMEN DE LA CUENTA UNICA.

Con el propósito de contar con instrumentos adicionales para el eficaz manejo de la política monetaria, se efectuaron diversas modificaciones al régimen de la cuenta única en moneda nacional que el Banco de México lleva a las instituciones de crédito.

En tal virtud, entre otras cosas, se determinó que no computan para efectos del cálculo del saldo acumulado de saldos diarios, los saldos diarios positivos o negativos que las instituciones tengan en exceso de la cantidad que resulte menor de la prevista en el inciso 1) o de la resultante del inciso 2), siguientes: 1) 250 millones de pesos, o 2) la mayor de: a) la equivalente al 0.25 por ciento del promedio mensual de saldos diarios de determinados pasivos en moneda nacional, o b) la equivalente al 2.5 por ciento de su capital neto.

8. DETERMINACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO PARA SOLVENTAR OBLIGACIONES DENOMINADAS EN MONEDA EXTRANJERA PAGADERAS EN LA REPÚBLICA MEXICANA.

El 22 de marzo de 1996 el Banco de México publicó en Diario Oficial de la Federación las "Disposiciones Aplicables a la Determinación del Tipo de Cambio para Solventar Obligaciones Denominadas en Moneda Extranjera Pagaderas en la República Mexicana." Ello con el objeto de que el tipo de cambio conforme al cual se determina la equivalencia de la moneda nacional para solventar obligaciones de pago en moneda extranjera, se obtenga con base en un procedimiento que permitiera calcular un tipo de cambio representativo de las cotizaciones observadas en el mercado de cambios en distintas horas del día.

9. MERCADOS DE COBERTURAS CAMBIARIAS DE CORTO PLAZO.

Debido a que el tipo de cambio que se utiliza para liquidar las operaciones de cobertura cambiaria cuya fecha de vencimiento sea anterior al 22 de abril de 1997, sólo se publicará hasta dicha fecha, el Banco de México modificó las disposiciones que regulan las coberturas cambiarias de corto plazo con vencimiento a partir del referido 22 de abril, para establecer, entre otras cuestiones, la manera en la que se calculará la depreciación o apreciación de nuestra moneda frente al dólar y el tipo de cambio aplicable al efecto.

10. RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

Con el objeto de otorgar mayores opciones de inversión a las instituciones de banca múltiple en lo que se refiere al régimen de inversión de sus pasivos en moneda extranjera, el Banco de México, a mediados de abril del presente año, adicionó un nuevo rubro a los ya permitidos, facultándolas para invertir en fondos de inversión cuyo patrimonio sea invertido en activos autorizados o que presenten características similares, y cuyo plazo por vencer no exceda de un año a partir de la fecha de su adquisición o de noventa días tratándose de activos no negociables en mercados secundarios.

11. CONVENIO DE PAGOS Y CRÉDITOS RECÍPROCOS DE LA ASOCIACIÓN LATINOAMERICANA DE INTEGRACIÓN (ALADI) Y DE LA REPÚBLICA DOMINICANA

El Banco de México decidió flexibilizar las disposiciones aplicables al Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos suscrito con los Bancos Centrales de los países miembros de la ALADI y de la República Dominicana, con el propósito de promover las relaciones comerciales de México con tales países.

12. PRÉSTAMO DE VALORES

A finales de abril de 1996, el Banco de México autorizó a las instituciones de crédito del país a realizar préstamos de acciones, por cuenta propia, sin intermediación de casas de bolsa y a dar en garantía de estas operaciones efectivo o valores. En lo que respecta a las casas de bolsa, se les permitió celebrar operaciones de préstamo de valores con acciones de baja bursatilidad.

Se estableció que los valores con los que se puede garantizar el cumplimiento del préstamo de valores, son los mismos con los que se puede celebrar estas operaciones, con excepción de las acciones y de los certificados de participación ordinaria sobre acciones, ambos de baja bursatilidad.

13. SISTEMA DE PAGOS ELECTRÓNICOS DE USO AMPLIADO (SPEUA.)

Con el objeto de fomentar la utilización del SPEUA., a partir del 4 de junio de 1996, se redujo el importe mínimo de las órdenes de pago que pueden tramitarse a través de este sistema a \$100,000.00 (CIEN MIL PESOS 00/100 MONEDA NACIONAL).

14. SUBASTAS DE DINERO ASÍ COMO DE VALORES GUBERNAMENTALES REALIZADAS POR EL BANCO DE MÉXICO.

El Banco de México permitió a las instituciones de crédito presentar posturas para las subastas de dinero que lleva a cabo el propio banco central de manera interactiva, por lo que se determinó que en el evento de que decida que las posturas se presenten de esta manera, lo dará a conocer a los interesados en la correspondiente convocatoria.

En atención a diversas peticiones de algunas instituciones de banca múltiple, el Banco de México estableció que los créditos que el propio Banco asigne a las instituciones de crédito entre las 18:30 y las 19:30 horas se sujetarán al régimen general de garantías.

15. CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN Y BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL, DENOMINADOS EN UNIDADES DE INVERSIÓN.

Debido a que a finales de mayo de 1996 el Gobierno Federal emitió Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en unidades de inversión (UDIBONOS), el Banco de México realizó adecuaciones a diversas disposiciones para incluir a estos valores gubernamentales así como a los Certificados de la Tesorería de la Federación denominados en unidades de inversión (UDICETES) en las operaciones que pueden realizar las instituciones de crédito y las casas de bolsa.

16. LIQUIDACIÓN DE EFECTIVO DE OPERACIONES CON VALORES REALIZADA EN LA S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., INSTITUCIÓN PARA EL DEPÓSITO DE VALORES (INDEVAL).

Considerando que los sistemas con base en los cuales se efectúa la liquidación de efectivo de las operaciones con valores en Indeval alcanzaron el grado de confiabilidad necesario, el Banco de México determinó que dicho sistema entraría en operación, en lo que se refiere a títulos bancarios y certificados de participación ordinarios avalados por Nacional Financiera, S.N.C., el 3 de junio de 1996, y por lo que se refiere a valores gubernamentales, a partir del 5 de julio de 1996.

17. OPERACIONES A FUTURO CON "BONOS BRADY" NEGOCIADAS EN MERCADOS RECONOCIDOS POR EL BANCO DE MÉXICO

El Banco de México permitió a las instituciones de crédito celebrar operaciones a futuro con valores emitidos por el Gobierno Federal de los Estados Unidos Mexicanos en dólares de los E.U.A, conocidos como "Bonos Brady" en el Chicago Mercantile Exchange y en el Mid America Commodity Exchange of the Chicago Board of Trade, ambos ubicados en la Ciudad de Chicago, Illinois, E.U.A.

18. CESIÓN O DESCUENTO DE CARTERA CREDITICIA

Con el objeto de facilitar a las instituciones de banca múltiple ceder o descontar su cartera crediticia, el Banco de México resolvió autorizarlas, a partir del 10 de julio de 1996, a ceder o descontar con o sin su responsabilidad, su cartera de créditos en moneda nacional o extranjera con arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero o instituciones de seguros y de fianzas del país, y sin su responsabilidad, su cartera de créditos en moneda extranjera con entidades financieras del exterior.

19. SUBASTAS DE OPCIONES DE VENTA DE DÓLARES DE LOS EE.UU.

La Comisión de Cambios, integrada por funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y del Banco de México, determinó la conveniencia de que, sin alterar el régimen cambiario, el Banco de México aumente el nivel de sus reservas de divisas lo cuál contribuye a mejorar las condiciones de contratación de nuevos créditos.

20. POSICIONES DE RIESGO CAMBIARIO

A partir del 21 de noviembre de 1996, se modificó el régimen de posiciones de riesgo cambiario de las arrendadoras financieras y de las empresas de factoraje financiero que formen parte de grupos financieros que tengan como integrantes a instituciones de banca múltiple o casas de bolsa, o que sean filiales de dichos intermediarios, para determinar que en estos supuestos, sus operaciones con divisas se deberán sumar a las posiciones de riesgo cambiario de los bancos y casas de bolsa, según corresponda. En caso de que tales intermediarios participen en un grupo integrado por ambos tipos de intermediarios, se estableció que su posición se sume a la de la institución de banca múltiple.

21. APORTACIONES INICIALES AL FONDO BANCARIO DE PROTECCIÓN AL AHORRO (FOBAPROA).

Con fecha 1 de noviembre de 1996, el Banco de México dio a conocer el oficio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el que se determinó la cantidad inicial que deberán aportar al referido fideicomiso las instituciones de banca múltiple a que se refiere el artículo 122, fracción VI de la Ley de Instituciones de Crédito, así como los términos establecidos por el Comité Técnico de ese fideicomiso en que debe cubrirse la referida cantidad inicial.

22. CARTAS DE CRÉDITO "STANDBY".

En atención a solicitudes de diversas instituciones con el fin de que se les confirmara si se encontraban facultadas para expedir cartas de crédito contingentes o de garantía comúnmente denominadas "standby", así como garantías contractuales y a primer requerimiento, y considerando que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autorizó a las instituciones de crédito a expedir este tipo de documentos, a partir del 12 de noviembre de 1996 el Banco de México incluyó dentro de su regulación a este tipo de instrumentos, estableciendo que deben expedirse con base en contratos de apertura de créditos irrevocables.

23. FUTUROS Y OPCIONES SOBRE FUTUROS, REFERIDOS AL INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

A partir del 26 de noviembre de 1996, el Banco de México permitió a las instituciones de banca múltiple y casas de bolsa a operar futuros y opciones sobre futuros, referidos al Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. en mercados reconocidos por el Banco de México, con el propósito de que tales intermediarios cuenten con una alternativa adicional que les permita cubrir sus riesgos de manera eficiente y competitiva.

24. PROGRAMAS DE APOYO CREDITICIO.

A lo largo de 1996 se dieron a conocer ampliaciones de los plazos para la adquisición de las correspondientes carteras; para el ejercicio de las líneas de crédito otorgadas por el Gobierno Federal; para la adquisición de CETES ESPECIALES, y para el pago del crédito que, en su caso se ejerza, al amparo de la referida línea de crédito en los diversos programas de apoyo crediticio acordados entre el Gobierno Federal, las instituciones de crédito y otros intermediarios financieros.

25. REFORMAS A LAS LEYES FINANCIERAS.

El 30 de abril de 1996 se publicó en el Diario Oficial de la Federación el Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras; Ley de Instituciones de Crédito; Ley del Mercado de Valores; y Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

La Ley para Regular las Agrupaciones Financieras se modificó para establecer que cuando el FOBAPROA o el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL) suscriba o adquiera el 50 por ciento o más del capital social de cualquier entidad financiera integrante de un grupo, no será necesario que la separación de dicha entidad sea autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, ni se requerirá su inscripción en el Registro Público de Comercio para que surta efectos.

AÑO 1997

1. TASAS DE INTERÉS INTERBANCARIAS DE EQUILIBRIO.

Debido a la necesidad de contar con una tasa de referencia para operaciones a plazo de 91 días, el Banco de México inició a partir del 9 de enero de 1997, el cálculo y publicación de la tasa de interés interbancaria de equilibrio de operaciones denominadas en moneda nacional al referido plazo, permitiendo a las instituciones de banca múltiple presentar cotizaciones el día hábil bancario inmediato siguiente a aquél en que se realicen las subastas de valores gubernamentales en el mercado primario, en múltiplos de una cantidad base.

2. CHEQUES FEDERALES.

Con el objeto de que las instituciones que actúan como corresponsales del Banco de México en las plazas en las que éste tiene sucursales efectuaran el pago de los cheques federales, a mediados de enero se estableció que las instituciones que pagaran los citados cheques debían presentarlos en cámara de compensación al corresponsal del Banco de México en la plaza, salvo en la ciudad de México, en cuyo caso debían presentarlos en la Oficina Central del Banco de México. El reembolso de los pagos de tales cheques realizados por las instituciones en la Ciudad de México se efectuaría fecha "valor día siguiente", siempre y cuando se recibiera en el Banco de México, a través del SIAC-BANXICO, el aviso del pago efectuado, a más tardar a las 19:30 horas del mismo día en que se realizara el egreso.

3. PLAN ESTRATÉGICO PARA HACER FRENTE A CAMBIOS EN SISTEMAS INFORMÁTICOS.

Con fecha 12 de febrero de 1997, el Banco de México resolvió que la Dirección General de las instituciones de crédito y casas de bolsa deberían establecer un plan estratégico para hacer modificaciones a sus sistemas informáticos por el cambio de fecha en el año 2000, en donde se contemplaran los lineamientos que la institución o casa de bolsa se comprometiera a seguir en materia de equipos de cómputo y sistemas informáticos. Asimismo, con el objeto de coordinar los esfuerzos para evitar la crisis de los sistemas informáticos en el año 2000, se dispuso que el Banco de México presidiría un Comité integrado por un representante de cada una de las instituciones de crédito o casas de bolsa.

4. SUBASTAS DE OPCIONES DE VENTA DE DÓLARES DE LOS EE.UU..

En el mes de febrero de 1997, considerando que las condiciones favorables de la balanza de pagos se acentuaron durante ese año y que las circunstancias eran propicias para lograr un aumento más rápido del nivel de las reservas de divisas del Banco de México sin trastornar el mercado de cambios, la Comisión de Cambios resolvió que se convocara a una nueva subasta de opciones de venta de dólares de los E.U.A. (dólares), en caso de que a más tardar el día quince de un mes se hubiere ejercido el ochenta por ciento o más de las opciones subastadas el mes anterior.

5. SUBASTAS DE VENTA DE DÓLARES

Tomando en cuenta la importante acumulación de reservas internacionales, la Comisión de Cambios consideró conveniente adoptar un mecanismo tendiente a moderar la volatilidad del tipo de cambio, para lo cual se permitió al Banco de México realizar subastas de venta de dólares, en las que el propio Banco convoca todos los días hábiles bancarios a una subasta de venta de doscientos millones de dólares. Las posturas tienen un precio mínimo equivalente al resultado de multiplicar por 1.02 el tipo de cambio que el Banco de México publica en el Diario Oficial de la Federación, el día de la subasta, a no ser que la subasta efectuada el día anterior hubiere dado lugar a ventas de dólares de los E.U.A. por parte del Banco de México, en cuyo caso, el precio mínimo de las posturas es el equivalente al resultado de multiplicar por 1.02 el precio promedio de las ventas efectuadas en la subasta precedente.

6. INCORPORACIÓN A INTERNET DE LA CIRCULAR QUE REGULA LAS OPERACIONES ACTIVAS, PASIVAS Y DE SERVICIOS DE LAS INSTITUCIONES DE BANCA MÚLTIPLE.

El 21 de febrero se incorporó en Internet la Circular 2019/95, con el fin de facilitar la consulta y cumplimiento de las disposiciones relativas a las operaciones activas, pasivas y de servicios que realizan las instituciones de banca múltiple.

7. COLOCACIÓN PRIMARIA DE VALORES GUBERNAMENTALES.

A finales de febrero, se modificaron las reglas para la colocación de valores gubernamentales en el mercado primario, con el objeto de permitir la presentación de posturas de las instituciones de crédito de manera electrónica. Se eliminó la posibilidad de que las instituciones actúen por cuenta de terceros en este tipo de subastas y se permitió que las posturas que se tramiten de manera electrónica, se presenten el segundo día hábil bancario inmediato anterior a la fecha de colocación de los valores gubernamentales por subastar.

8. SISTEMA DE PAGOS ELECTRÓNICOS DE USO AMPLIADO (SPEUA.).

Con el objeto de evitar devoluciones de transferencias electrónicas de fondos ocasionadas por errores en el número de cuenta del beneficiario, el Banco de México resolvió que las instituciones de crédito deben informar a sus clientes titulares de cuentas de depósito a la vista, con o sin chequera, en cada uno de los estados de cuenta que entreguen a partir del mes de noviembre y meses subsecuentes, el número de cuenta único que dichos clientes deberán utilizar para recibir pagos a través del SPEUA. y del Pago Interbancario que opera CECOBAN, S.A. de C.V.

9. PROGRAMAS DE APOYO CREDITICIO

En el mes de marzo se dio a conocer el Esquema de Pagos Mínimos Equivalentes a Rentas del Programa de Beneficios Adicionales a los Deudores de Créditos para Vivienda, con el fin de beneficiar a aquellos deudores de créditos hipotecarios que no cuentan con liquidez suficiente para cubrir los pagos de esos créditos hipotecarios, aún cuando hubieren reestructurado su adeudo en unidades de inversión.

10. INCORPORACIÓN DE CIERTOS ESTÁNDARES EN LOS CHEQUES.

En atención a diversas peticiones de la Asociación de Banqueros de México, A.C., para que se estableciera como obligatorio el uso de ciertos estándares en los cheques a fin de hacer más seguros tales documentos, el Banco de México determinó que a partir del 1 de julio de 1997 y hasta el 30 de junio de 1998, los esqueletos para la expedición de cheques que las instituciones entreguen a sus cuenta habientes deben cumplir con alguno de los dos conjuntos de especificaciones para el proceso automatizado siguientes: a) el descrito en la publicación denominada "Estándares para el proceso automatizado de cheques versión 3", o b) el establecido en los estándares "MCH1.1 Especificaciones del formato y contenido de la banda de caracteres magnetizables" y "MCH2.1 Especificaciones de impresión de los caracteres magnetizables"; elaborados por la Asociación de Banqueros de México, A.C.

11. LIQUIDACIÓN DE EFECTIVO DE OPERACIONES CON TÍTULOS O VALORES EN LA S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., INSTITUCIÓN PARA EL DEPÓSITO DE VALORES (INDEVAL).

A partir del 1 de abril se modificaron diversas disposiciones, con el objeto de que la liquidación de efectivo de operaciones con títulos o valores realizada en Indeval comprendiera todos los títulos o valores depositados en dicha institución para el depósito de valores.

12. SUBASTAS DE VALORES GUBERNAMENTALES EN EL MERCADO SECUNDARIO.

Con el propósito de poder realizar operaciones con valores gubernamentales mediante subastas a través del Sistema de Atención a cuenta habientes del Banco de México (SIAC-BANXICO) y de poderlas liquidar en Indeval, se estableció la posibilidad de que el Banco de México incremente la capacidad máxima del saldo deudor de la cuenta única de las instituciones para poder liquidar el importe de los valores gubernamentales que estén obligadas a recibir por este tipo de operaciones.

13. OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS.

A partir del 1 de abril se efectuaron diversas modificaciones a las disposiciones que regulan los mercados de derivados, con el objeto de permitir a las instituciones contar con alternativas adicionales que les permita cubrir sus riesgos de manera eficiente y competitiva así como de unificar el régimen de autorizaciones para celebrar estas operaciones.

14. BONOS BANCARIOS.

Con el objeto de que las instituciones de banca múltiple puedan llevar a cabo la emisión de bonos bancarios de manera más expedita, a partir del 15 de abril se eliminó la obligación de informar al Banco de México las características principales de la emisión a fin de que ésta diera su consentimiento.

15. OPERACIONES CON VALORES A CARGO DEL GOBIERNO DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS COLOCADOS EN EL EXTRANJERO (BONOS UMS).

El 22 de abril se inició la operación en México de títulos de deuda emitidos por el Gobierno Federal en el extranjero, conocidos como Bonos UMS, con el fin de permitir a los intermediarios financieros mexicanos negociar con este tipo de valores en México, así como facilitar a los inversionistas mexicanos el acceso a estos instrumentos.

Se permitió que los Bonos UMS sean custodiados en Indeval y liquidados en el sistema de entrega contra pago del propio Indeval.

16. POSICIONES DE OPERACIONES CON TITULOS DENOMINADOS EN DIVISAS, EMITIDOS, AVALADOS O GARANTIZADOS POR EL GOBIERNO MEXICANO O GOBIERNOS EXTRANJEROS.

El Banco de México considerando los riesgos en los que las instituciones de crédito y casas de bolsa pueden incurrir al comprar y vender valores de deuda, emitidos, avalados o garantizados por el Gobierno Mexicano o Gobiernos Extranjeros que no alcancen el grado de inversión BBB- ó Prime3, según la agencia Standard and Poors, ó Baa3 ó A-3, según la agencia Moody's Investors Service, estimó conveniente modificar el régimen de posiciones de

las operaciones que celebran las instituciones de crédito y casas de bolsa con los valores citados. Para tal efecto, el Banco de México dispuso que al cierre de operaciones de cada día, las instituciones de banca múltiple pueden mantener una posición larga total y/o corta total, por la cantidad que resulte menor de: a) 500 millones de dólares, o b) el equivalente al 100 por ciento de la parte básica del capital neto, convertido en dólares. En tanto que las casas de bolsa podrán mantener una posición larga total y/o corta total, por la cantidad que resulte menor de: a) 40 millones de dólares, o b) el equivalente al 100 por ciento de la parte básica del capital global, convertido a dólares. Derivado de este régimen, se dejó sin efecto la disposición que limitaba las tenencias de Bonos UMS de las instituciones de banca múltiple y casas de bolsa al cinco por ciento de su capital neto o global, respectivamente.

17. RÉGIMEN DE LA CUENTA ÚNICA.

Con el fin de contar con instrumentos adicionales para el eficaz manejo de la política monetaria, se modificó a partir del 18 de abril, el régimen de la cuenta única para dar un tratamiento distinto al régimen de saldos diarios positivos con el régimen de saldos diarios negativos; sin embargo, debido a que tales modificaciones propiciaron una mayor competencia en el mercado de dinero, se decidió uniformar dichos regímenes.

18. FIDEICOMISO PARA LA ADMINISTRACIÓN DE FINANCIAMIENTOS EXTERNOS.

El 28 de mayo se abrogó la Circular-Telefax 29/90, con lo que se dejó de considerar pasivo prohibido el financiamiento de entidades financieras del exterior, con recursos que provengan del pago anticipado por el Fideicomiso para la Administración de Financiamientos Externos (FAFEXT)

19. RÉGIMEN DE INVERSIÓN PARA LAS OPERACIONES EN MONEDA EXTRANJERA Y CONDICION A SATISFACER EN EL PLAZO DE LAS OPERACIONES EN DICHA MONEDA.

El Banco de México, con el objeto de: a) que las instituciones de banca múltiple cuenten con un régimen más adecuado para administrar sus requerimientos de liquidez por las operaciones en moneda extranjera que celebran, y b) procurar que la captación en moneda extranjera sea estable y de

mayor plazo, el 11 de noviembre de 1997, estableció un nuevo régimen de inversión para las operaciones en moneda extranjera y una condición a satisfacer en el plazo de las operaciones en dicha moneda.

20. PRÉSTAMO DE VALORES.

El 19 de noviembre se modificó la regulación del préstamo de valores para permitir que las instituciones de crédito y las casas de bolsa pudieran celebrar operaciones de préstamo de valores con acciones de mínima bursatilidad y aquéllas que no cuenten con una clasificación con base en los criterios de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., así como para permitir a las instituciones de crédito realizar operaciones de préstamo de valores por cuenta de terceros.⁴³⁷

El 4 de diciembre se modificaron nuevamente las disposiciones de préstamo de valores, con el fin de prever los valores que deben recibirse en garantía cuando sean objeto de préstamo acciones que no cuenten con una clasificación con base en los criterios de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A de C.V.

21. OPERACIONES CON PAGARÉS DE INDEMNIZACIÓN CARRETERA CON AVAL DEL GOBIERNO FEDERAL EMITIDOS POR EL BANCO NACIONAL DE OBRAS Y SERVICIOS PÚBLICOS, S.N.C. (BANOBRAS), EN SU CARÁCTER DE FIDUCIARIO EN EL FIDEICOMISO DE APOYO PARA EL RESCATE DE AUTOPISTAS CONCESIONADAS (FARAC)

A petición de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de Banobras, el 22 de diciembre se permitió que los pagarés de indemnización carretera con aval del Gobierno Federal fueran objeto de negociación en el país por parte de las instituciones de banca múltiple y casas de bolsa, dándoseles un tratamiento similar que a los Bonos UMS, salvo en que los citados pagarés pueden ser dados en garantía, por parte de las instituciones, al Banco de México.

22. PASIVOS BANCARIOS Y OBLIGACIONES OBJETO DE PROTECCIÓN EXPRESA DEL FONDO BANCARIO DE PROTECCIÓN AL AHORRO Y DEL FONDO DE APOYO AL MERCADO DE VALORES.

El 26 de diciembre el Banco de México, en su carácter de Fiduciario en el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, publicó en el Diario Oficial los pasivos bancarios objeto de protección expresa, determinando que no serán objeto de protección los pasivos provenientes de obligaciones subordinadas; los que sean resultado de operaciones ilícitas, irregulares o de mala fe; los derivados de créditos que se otorguen entre instituciones bancarias participantes en sistemas de transferencias de fondos administrados por el Banco de México, para respaldar obligaciones a favor del propio Banco de México, así como las obligaciones a favor de intermediarios que formen parte del grupo financiero del cual el banco respectivo sea integrante.

23. DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL A QUE SE REFIEREN LOS ARTÍCULOS 115 DE LA LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO RESPECTO DE LAS INSTITUCIONES DE CRÉDITO Y DE LAS SOCIEDADES FINANCIERAS DE OBJETO LIMITADO, 52 BIS-3 DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES RESPECTO DE LAS CASAS DE BOLSA Y ESPECIALISTAS BURSÁTILES Y 95 DE LA LEY GENERAL DE ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DEL CRÉDITO EN RELACIÓN A LAS CASAS DE CAMBIO.

El 10 de marzo de 1997 fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación las Disposiciones de carácter general a que se refieren los artículos 115 de la Ley de Instituciones de Crédito, 52 bis-3 de la Ley del Mercado de Valores y 95 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, emitidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en relación a la prevención e identificación de conductas de lavado de dinero, delito tipificado en el artículo 400 bis del Código Penal para el Distrito Federal en Materia de Fuero Común y para toda la República en Materia de Fuero Federal. Dichas disposiciones se emitieron considerando la necesidad de establecer, conforme a los artículos mencionados, las acciones que las Instituciones de Crédito, las Sociedades Financieras de Objeto Limitado, las Casas de Bolsa, los Especialistas Bursátiles y las Casas de Cambio deben realizar para prevenir y detectar actos u operaciones con recursos, derechos o bienes que procedan o representen el producto de un probable delito.

AÑO 1998

1. RÉGIMEN DE ADMISIÓN DE PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA.

El Banco de México resolvió modificar en julio de 1998, el régimen de admisión de pasivos en moneda extranjera que les era aplicable a las instituciones de banca múltiple.

El Banco de México estableció que tales instituciones, no deben tener contratadas al cierre de cada día, obligaciones denominadas en o referidas a moneda extranjera, en exceso de la cantidad que resulte de multiplicar, el factor de 1.83 por el monto del capital básico de la institución, calculado al tercer mes inmediato anterior al mes de que se trate.

2. REGÍMENES DE INVERSIÓN PARA LAS OPERACIONES EN MONEDA EXTRANJERA Y CONDICIÓN A SATISFACER EN EL PLAZO DE LAS OPERACIONES EN DICHA MONEDA

El Banco de México dio a conocer a finales de 1997, el régimen de inversión de pasivos en moneda extranjera aplicable a las instituciones de banca múltiple. En esta disposición se estableció un régimen transitorio que permite a las instituciones dar cumplimiento a este régimen de manera gradual.

3. DEPÓSITOS DE REGULACIÓN MONETARIA.

Con el propósito de reforzar los instrumentos de política monetaria del Banco de México, y debido a que sólo mediante un manejo flexible y oportuno de ésta política es como podría contenerse el efecto de los choques externos sobre el tipo de cambio, las expectativas inflacionarias y las tasas de interés a mediano y a largo plazos, se estableció la obligación para las instituciones de banca múltiple de constituir a partir del 2 de septiembre de 1998, depósitos de regulación monetaria en el Banco Central por un importe conjunto total de \$25,000'000,000.00 (VEINTICINCO MIL MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.). Estos depósitos fueron constituidos por cada una de las instituciones,

cada día hábil bancario, por un monto resultante de distribuir \$1,250'000,000.00 (UN MIL DOSCIENTOS CINCUENTA MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.) a prorrata de la captación por parte de las instituciones de banca múltiple provenientes de recursos del público en moneda nacional y en dólares de los E.U.A.

4. COMPENSACIÓN Y TRASPASO DE FONDOS EN MONEDA NACIONAL.

En atención a peticiones de diversas instituciones de crédito, el Banco de México, en enero de 1998, autorizó que las instituciones de crédito pudieran participar en aquellas cámaras de compensación ubicadas en plazas donde no tuvieran presencia, por conducto de las propias cámaras. Con anterioridad a esta fecha únicamente podían participar por conducto de otra institución de crédito.

5. OPERACIONES FINANCIERAS CONOCIDAS COMO DERIVADAS.

Con el objeto de que las instituciones de banca múltiple pudieran celebrar en los mercados bursátiles las mismas operaciones que llevan a cabo en los mercados extrabursátiles y a fin de ampliar la gama de contratos que las instituciones pueden celebrar en el mercado de derivados, el Banco de México estimó conveniente permitirles realizar operaciones con futuros y opciones en mercados bursátiles y extrabursátiles, sobre los activos subyacentes siguientes

- :
- Metales preciosos;
 - Moneda nacional y divisas;
 - Valores gubernamentales emitidos, avalados o garantizados por el Gobierno Federal o Gobiernos Extranjeros;
 - Tasas de interés reales o nominales;
 - Índices de bolsas de valores, un grupo de acciones o una acción, cotizados en dichas bolsas;
 - Unidades de inversión, y
 - Intercambio de flujos de dinero (Contratos conocidos como "swaps").

6. SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA Y COMUNES.

El Banco de México, en septiembre de 1998, considerando: a) la conveniencia de permitir a las sociedades de inversión comunes la celebración de operaciones de reporto con un régimen acorde al aplicable a las sociedades de inversión en instrumentos de deuda; b) la necesidad de dar mayor flexibilidad a las sociedades de inversión en el manejo de su liquidez, y c) la conveniencia de que se supriman los límites aplicables a las operaciones de reporto de las sociedades de inversión, expidió un nuevo régimen al que deberán ajustarse las citadas sociedades de inversión en instrumentos de deuda y comunes en las operaciones de reporto que celebren.

8. SUBASTAS DE VENTA DE DÓLARES DE LOS E.U.A.

Como se recordará, en febrero de 1997, la Comisión de Cambios acordó se instrumentara un esquema de ventas contingentes de dólares, conforme al cual el instituto central ofrece en subasta hasta 200 millones de dólares cada día en que las instituciones de crédito le presenten posturas con un tipo de cambio por lo menos 2% superior al tipo de cambio del día hábil inmediato anterior.

El 24 de agosto de 1998, la Comisión de Cambios modificó el horario para la presentación de las posturas en las subastas de venta de dólares de los E.U.A. que realiza el Banco de México, pasando el horario de presentación de posturas de las 12:00 a 12:15 horas, a las 13:00 a 13:15 horas.

9. SUBASTAS DE DERECHOS PARA CELEBRAR CONTRATOS DE INTERCAMBIO DE FLUJOS DE DINERO PROVENIENTES DE LA COMPARACIÓN DE TASAS DE INTERÉS.

Con el objeto de reducir los riesgos en que las instituciones de banca múltiple pudieran incurrir por la estructura de tasas de interés de sus operaciones activas y pasivas, el Banco de México resolvió subastar el 31 de agosto y el 21 de septiembre de 1998, derechos para celebrar contratos de intercambios de flujos de dinero, provenientes de la comparación de tasas de interés. (swaps de tasas de interés)

10. CRÉDITO DEL BANCO CENTRAL EN LOS DISTINTOS SISTEMAS DE PAGOS.

En agosto de 1998 el Banco de México resolvió tomar ciertas medidas en relación con el crédito que otorga a las instituciones en los distintos sistemas de pagos.

Para tal efecto, se estableció que una institución participante en el SPEUA, podrá enviar órdenes de pago por cuenta propia al Banco de México para acreditar su cuenta única y la cuenta de control que le lleva la S.D. Indeval, S.A. de C.V. e instruir al Banco de México para que le envíe órdenes de pago con cargo a las referidas cuentas, sin que su saldo neto pueda ser mayor al límite previsto para determinar el monto máximo de la suma de todos los límites de exposición a riesgo que una institución participante en el SPEUA, determine con respecto a las demás, el cual no puede exceder de la menor de las siguientes cantidades: 9,000 millones de pesos, o la resultante de una fórmula que toma en cuenta el capital neto de la institución y el promedio mensual de saldos diarios de la captación de recursos en moneda nacional del público en general.

11. RÉGIMEN DE LA CUENTA ÚNICA

Con el propósito de reforzar los instrumentos con que el Banco de México cuenta para el manejo de la política monetaria, se resolvió aumentar la tasa que se cobra a las instituciones de crédito que registren saldos diarios negativos en su cuenta única en moneda nacional, en exceso de la cantidad que resulte menor de 300 millones de pesos, o la mayor de: i) la equivalente al 0.25 por ciento del promedio mensual de saldos diarios de su pasivo en moneda nacional provenientes de la captación de recursos del público, o ii) la equivalente al siete y medio por ciento de su capital neto. De presentarse tal supuesto, el Banco de México cargará a la cuenta única de la institución de que se trate, el día hábil inmediato siguiente a aquél en que se presente tal supuesto, la cantidad que resulte de aplicar al exceso, la tasa que se obtenga de multiplicar por tres la tasa anual de rendimiento, equivalente a la de descuento, de los Certificados de la Tesorería de la Federación emitidos a plazo de 28 días o al plazo que sustituya a éste en caso de días inhábiles, correspondiente a la subasta en que se hayan colocado dichos títulos.

12. FIDEICOMISOS EN LOS QUE SE ADMINISTREN SUMAS DE DINERO QUE APORTEN PERIÓDICAMENTE GRUPOS DE CONSUMIDORES INTEGRADOS MEDIANTE SISTEMAS DE COMERCIALIZACIÓN.

El 28 de septiembre de 1998 se dieron a conocer las disposiciones relativas al régimen aplicable a los fideicomisos en los que se administren sumas de dinero que aporten periódicamente grupos de consumidores integrados mediante sistemas de comercialización conocidos como "de autofinanciamiento".

13. COMPENSACIÓN DE CHEQUES Y ÓRDENES DE PAGO EN DÓLARES DE LOS E.U.A.

Tomando en cuenta que las instituciones de crédito adoptaron mecanismos para realizar la compensación de cheques y de órdenes de pago en dólares de los E.U.A. (dólares), sin la intervención del Banco de México, el propio Banco a partir del 2 de marzo de 1998, dejó sin efecto el régimen transitorio que impedía la aplicación de las disposiciones que autorizaban dicha compensación en tales términos.

14. LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES CON TÍTULOS Y VALORES DEPOSITADOS EN LA S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., INSTITUCIÓN PARA EL DEPÓSITO DE VALORES (INDEVAL).

A fin de hacer más expedito el mecanismo para asignar las líneas de crédito para la liquidación de las operaciones con títulos y valores depositados en Indeval, el Banco de México resolvió modificar a partir del 1º de abril de 1998, las disposiciones que establecen el límite de operación aplicable a las instituciones en Indeval para la liquidación de dichas operaciones.

15. VALORES A CARGO DEL GOBIERNO DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS COLOCADOS EN EL EXTRANJERO.

Tomando en cuenta que fueron objeto de registro en las Secciones de Valores y Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios los títulos conocidos como Global Bonds due 2008, el Banco de México consideró pertinente permitir que tales títulos se negociaran en el país, tanto por las instituciones de banca múltiple, como por las casas de bolsa.

16. POSICIONES DE ACTIVOS Y PASIVOS RELACIONADOS AL NIVEL DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR.

Tomando en cuenta que las Reglas para los requerimientos de capitalización de las instituciones de banca múltiple, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 15 de julio de 1996, contemplan los riesgos en que incurren esas instituciones por la celebración de operaciones activas y pasivas relacionadas al nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor, se dejó sin efecto el régimen de posiciones de activos y pasivos relacionados al nivel de Índice Nacional de Precios al Consumidor.

17. TRANSFERENCIAS ELECTRÓNICAS DE FONDOS.

Con el objeto de evitar devoluciones de transferencias electrónicas de fondos ocasionadas por errores en el número de cuenta del beneficiario, el Banco de México determinó que las instituciones de crédito debían incorporar en el anverso de cada uno de los estados de cuenta que entregarán a sus cuenta habientes a partir de julio de 1998, una leyenda en donde se indique que si el cliente desea recibir pagos a través del SPEUA, y del Pago Interbancario, deberá hacer del conocimiento de la persona que le enviará el o los pagos de que se trate, el número de cuenta que se indique en la citada leyenda y el nombre del banco en el que radique esa cuenta.

18. VERIFICACIÓN DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA Y CALIDAD MORAL DE LOS CLIENTES PARA EVITAR LA CELEBRACIÓN DE OPERACIONES IRREGULARES.

Debido a la importancia que reviste el que las instituciones cuenten con controles que les permitan verificar la solvencia económica y calidad moral de sus clientes, a fin de evitar la celebración de operaciones irregulares, el Banco de México a principios de julio de 1988 obligó a las instituciones a cerciorarse de esta situación previamente a la celebración de sus operaciones, debiendo tomar en cuenta los reportes obtenidos por alguna sociedad de información crediticia. Asimismo, se determinó que las instituciones debían tomar las medidas necesarias para verificar lo anterior respecto de clientes con quienes ya tuvieran celebrado cualquier tipo de operaciones.

19. PAGO ANTICIPADO DE BONOS BANCARIOS Y OBLIGACIONES SUBORDINADAS.

Con el propósito de procurar la captación de recursos por las instituciones en términos más adecuados a la situación del mercado y del sistema bancario, el 14 de septiembre de 1998, el Banco de México permitió que las instituciones que así lo decidieran pagaran por anticipado los bonos bancarios y obligaciones subordinadas a su cargo.

Lo anterior quedó condicionado a que en los títulos y actas de emisión que documenten la operación pasiva respectiva, la institución de que se trate:

Manifieste que cuenta con la autorización del Banco Central para el pago anticipado que corresponda;

Establezca el precio o el procedimiento para su determinación en el caso de que la emisora determine el pago anticipado, y

asiente claramente que el Banco de México no fijará procedimiento alguno para el pago anticipado de este tipo de títulos.

20. MODIFICACIÓN A LAS REGLAS PARA LA COLOCACIÓN DE VALORES GUBERNAMENTALES.

Con el objeto de que las convocatorias y los resultados de las subastas en el mercado primario pudieran darse a conocer a través de algún medio electrónico, de cómputo o telecomunicación distinto al Sistema de Atención a cuenta habientes de Banco de México, el 26 de noviembre de 1998 se hicieron algunas modificaciones a estas reglas

21. CONVENIO DE PAGOS Y CRÉDITOS RECÍPROCOS SUSCRITO POR EL BANCO DE MÉXICO Y LOS BANCOS CENTRALES DE LOS DEMÁS PAÍSES MIEMBROS DE LA ASOCIACIÓN LATINOAMERICANA DE INTEGRACIÓN (ALADI) Y DE LA REPÚBLICA DOMINICANA.

Con motivo de la modificación al Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI, relativa a la tasa de interés que se aplicará a cargo de las instituciones de crédito por la ejecución incorrecta de operaciones o cuando un banco central de los países miembros de esta Asociación o de la República Dominicana incumpla con el pago del saldo deudor a su cargo, y de la tasa de

interés que se aplicará a favor de las instituciones de crédito una vez que el banco central de que se trate haya pagado total o parcialmente dicho saldo, el 28 de diciembre de 1998 se modificaron las Reglas de Operación del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos Suscrito por el Banco de México y los demás Bancos Centrales de los países miembros de la ALADI y de la República Dominicana para establecer que dicha tasa de referencia será la equivalente al promedio aritmético simple de las cotizaciones diarias observadas durante los primeros tres meses y quince días del período de compensación de que se trate, de la tasa de interés denominada LIBOR a cuatro meses que determine la Asociación de Banqueros Británicos, más un punto porcentual.

22. PERMUTA DE BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL.

El Banco de México, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, estableció el procedimiento para permutar Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal cuya tasa de interés estuviera referida a la de los Certificados de la Tesorería de la Federación a plazo de 28 días, por Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con pago trimestral de intereses, protección contra la inflación y cuya tasa de interés estuviera referida a la de los Certificados de la Tesorería de la Federación a plazo de 91 días. La convocatoria se dio a conocer el 24 de marzo de 1998.

23. MODIFICACIONES A DIVERSOS PROGRAMAS DE APOYO CREDITICIO

En el mes de junio, el Banco de México informó a las instituciones de crédito del país que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público reformó los procedimientos previamente establecidos en los Programas de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional; de Beneficios Adicionales para los Deudores de Créditos de Vivienda y Vivienda Tipo Fovi del Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca, y de los Acuerdos para el Financiamiento del Sector Agropecuario y Pesquero, y para el Financiamiento y Fomento de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, a fin de que la capitalización y/o pago de los apoyos se efectuara bajo una nueva mecánica.

AÑO 1999.

1.SUBASTAS DE OPCIONES DE VENTA DE DÓLARES DE LOS E.U.A.

El 22 de diciembre de 1998, la Comisión de Cambios consideró conveniente reanudar las subastas de opciones de venta de dólares de los E.U.A, las cuales se habían suspendido por las condiciones prevalecientes en el mercado de divisas. Considerando la mejoría de dicho mercado, el 4 de enero de 1999, el Banco de México, reanudó tales subastas. En esa misma fecha se dejó de convocar a una nueva subasta en caso de que a más tardar el día quince de cada mes se hubiere ejercido el ochenta por ciento o más de las opciones subastadas el mes anterior.

La Comisión de Cambios, con el propósito de establecer un procedimiento alternativo aplicable en el evento de que no pudieren presentarse posturas en las subastas que al efecto realice el Banco de México, con motivo de fallas registradas en los sistemas por caso fortuito o fuerza mayor, consideró conveniente realizar algunas modificaciones al mecanismo para la venta de dólares de los E.U.A. a las instituciones de crédito. En consecuencia, se determinó que en caso de presentarse los referidos supuestos, el propio Banco comunicará a las instituciones de crédito dicha situación, a través del medio que considere conveniente dependiendo de las circunstancias, obteniendo por los mismos medios, directamente de las instituciones, o a través de empresas de corretaje, el precio al cual aquéllas estén dispuestas a comprar dólares al Banco de México. El Banco celebrará las operaciones de venta con las instituciones que ofrezcan los precios más competitivos.

2. DEPÓSITOS DE REGULACIÓN MONETARIA

Con el objeto de reforzar la efectividad de la política monetaria del Banco de México para influir en el nivel de las tasas de interés de corto plazo, el Banco Central dispuso que las instituciones de banca múltiple constituyeran en el propio Banco, a partir del 15 de febrero de 1999, depósitos de regulación monetaria, con las características siguientes:

Importe conjunto: veinticinco mil millones de pesos.

Monto individual de cada depósito: El resultado de distribuir el citado importe a prorrata, de acuerdo con la captación de recursos

del público en moneda nacional y en dólares de los E.U.A. de cada una de las instituciones de banca múltiple.

Plazo: indefinido.

Rendimiento: Cada 28 días a una tasa igual al promedio aritmético de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) para el plazo de 28 días que el Banco de México obtenga cada día hábil bancario, durante dicho periodo.

3. PROGRAMA DE CONVERSIÓN INFORMÁTICA AÑO 2000

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México emitieron, de manera conjunta, disposiciones para las instituciones de crédito y casas de bolsa, tendientes a continuar impulsando el proceso de conversión informática por el cambio de fechas en los sistemas de cómputo a partir del año 2000.

4. MEDIDAS TRANSITORIAS PARA CORREGIR POSIBLES TRASTORNOS EN LOS SISTEMAS DE PAGOS MOTIVADOS POR UNA INADECUADA DISTRIBUCIÓN DE LA LIQUIDEZ OCASIONADA POR LA TRANSICIÓN INFORMÁTICA AL AÑO 2000

A finales de octubre, el Banco de México en concordancia con las recomendaciones internacionales en torno a la prevención de los problemas de liquidez que podrían enfrentar las instituciones de crédito por la transición al año 2000 y con el fin de evitar posibles trastornos en los sistemas de pagos en caso de que, de así considerarlo, la liquidez se distribuyera inadecuadamente entre las instituciones de crédito con motivo de dicha transición informática, determinó que para los períodos de cálculo de los saldos acumulados de saldos diarios comprendidos del 25 de noviembre al 22 de diciembre de 1999 y del 23 de diciembre de 1999 al 19 de enero del 2000, podrían tomarse las medidas siguientes:

I. Constituir en el Banco de México un depósito en moneda nacional tratándose de aquellas instituciones de crédito que tuvieran un saldo positivo en su Cuenta Única al cierre de las operaciones del día que corresponda, por la totalidad del mencionado saldo, a plazo de un día y a tasa equivalente al 80% de la tasa de interés promedio ponderada de ese día a la cual las instituciones realizaran operaciones de reporto a plazo de un día con valores gubernamentales, calculada y dada a conocer diariamente por el Banco de

México, conocida en el mercado como "tasa ponderada de fondeo de valores gubernamentales", y

II. Otorgar, en el propio Banco de México, a las instituciones que tuvieran un saldo negativo en su Cuenta Única al cierre de las operaciones del día que corresponda, un crédito en moneda nacional por la totalidad del mencionado saldo, a plazo de un día, y a tasa equivalente al 120% de la tasa de interés promedio ponderada de ese día a la cual las instituciones realizaran operaciones de compraventa y reporto a plazo de un día con títulos bancarios, calculada y dada a conocer diariamente por el Banco de México conocida en el mercado como "tasa ponderada de fondeo de títulos bancarios".

5. OPERACIONES FINANCIERAS CONOCIDAS COMO DERIVADAS

El 14 de abril del presente año, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y el Banco de México, emitieron de manera conjunta, las disposiciones que regulan este mercado para las casas de bolsa. La importancia de esta regulación se hace notar por el hecho de que se amplía la gama de operaciones que pueden celebrar las casas de bolsa en dicho mercado y porque se compila en un sólo ordenamiento las normas que lo regulaban.

6. RÉGIMENES DE INVERSIÓN PARA LAS OPERACIONES EN MONEDA EXTRANJERA, CONDICIÓN A SATISFACER EN EL PLAZO DE LAS OPERACIONES EN DICHA MONEDA Y RÉGIMEN DE ADMISIÓN DE PASIVOS EN LA REFERIDA MONEDA

Con el propósito de otorgar mayor flexibilidad a la banca múltiple en los regímenes mencionados, a finales de enero el Banco de México realizó las modificaciones siguientes :

- I. En lo referente al régimen de inversión para las operaciones en moneda extranjera y a la condición a satisfacer en el plazo de las operaciones en dicha moneda:
 - a. Se ampliaron los activos líquidos en los que las instituciones deben invertir sus pasivos en moneda extranjera;
 - b. Se amplió el plazo al cual se consideran contratadas las operaciones en moneda extranjera que se generen a través del otorgamiento de créditos comerciales irrevocables negociados con clientes, y

- c. En la determinación del cálculo de dicho régimen y condición, se permitió excluir títulos de crédito emitidos por fideicomisos cuyo mecanismo de pago esté basado en flujos generados por cuentas por cobrar sobre el exterior a favor de la institución fideicomitente, siempre y cuando no exista obligación alguna de la referida institución fideicomitente de aportar cualquier cantidad para el pago de los mencionados títulos de crédito y se cuente con autorización previa del Banco de México.
- II. Por lo que respecta al régimen de admisión de pasivos denominados en o referidos a dicha moneda extranjera, se determinó que, con la previa autorización del Banco de México, los títulos de crédito calificados como "A-1" o "P-1" por Standard and Poor's y Moody's Investors Service, respectivamente, emitidos por las instituciones al amparo de programas que contemplen el respaldo de su emisión con cartas o líneas de crédito otorgadas por entidades financieras del exterior con las calificaciones antes citadas, podrían computar a los plazos que les resten por vencer a las cartas o líneas de crédito correspondientes.

En el mes de marzo, se amplió la forma en la que las instituciones de banca múltiple pueden cubrir sus requerimientos de activos líquidos del régimen de inversión para las operaciones en moneda extranjera para incluir valores a cargo del Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos colocados en el extranjero.

7. REGLAS A LAS QUE DEBERÁN SUJETARSE LAS CASAS DE BOLSA EN SUS OPERACIONES CON DIVISAS

Considerando la necesidad de que las casas de bolsa puedan equilibrar sus Posiciones de Riesgo Cambiario y cumplir sus obligaciones en moneda extranjera resultantes de las operaciones que tienen autorizadas a celebrar, el 14 de abril de 1999 se expidieron las Reglas a las que deben sujetarse las mencionadas casas de bolsa en sus operaciones con divisas.

8. OPERACIONES PASIVAS

A finales de agosto y por considerarlas contrarias a las sanas prácticas y usos bancarios, el Banco de México prohibió a las instituciones de banca múltiple la realización de operaciones en las que ofrezcan a sus clientes, bienes y servicios cuyo pago se efectúe mediante cargos que se realicen en cuentas que documentan operaciones pasivas, en las cuales se señale que, para evitar los cargos citados, los propios depositantes deben manifestar su inconformidad.

9. GARANTÍAS OTORGADAS A FAVOR DEL BANCO DE MÉXICO

El 18 de junio de 1999, se publicaron en el Diario Oficial de la Federación las Reglas Generales del Nuevo Programa al que se refiere el Artículo Quinto Transitorio de la Ley de Protección al Ahorro Bancario, conforme al cual los instrumentos de pago a cargo del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) serán sustituidos por instrumentos de pago a cargo del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB). Asimismo, de conformidad con los artículos séptimo y décimo noveno transitorios de la Ley de Protección al Ahorro Bancario, el mencionado IPAB asumió también la titularidad de las operaciones de los programas de saneamiento financiero diferentes a aquellos de capitalización de compra de cartera, realizados por el FOBAPROA. En virtud de lo anterior, el Banco de México determinó aceptar en garantía para las operaciones que las instituciones de banca múltiple realicen con el propio Banco los instrumentos de pago a cargo del IPAB que deriven de lo previsto en las diversas disposiciones mencionadas.

10. TENENCIA NETA DE TITULOS BANCARIOS Y VALORES GUBERNAMENTALES

Con el fin de limitar los riesgos a los que las instituciones de crédito y las casas de bolsa están expuestas por fluctuaciones en las tasas de interés, con fecha 22 de diciembre de 1999 el Banco de México estimó conveniente emitir la Circular-Telefax 35/99 dirigida a las instituciones de banca múltiple en la que estableció un régimen especial a la tenencia de valores bancarios y gubernamentales denominados en moneda nacional y en unidades de inversión, cuya duración sea mayor de 365 días y la Circular 97/99 dirigida a las casas de bolsa, en la que se determinó un régimen similar para las operaciones de reporto y préstamo de valores que las casas de bolsa celebren con los mencionados títulos o valores.

11. FIDEICOMISOS EXCEPTUADOS DEL RÉGIMEN DE INVERSIÓN

Considerando que el mercado en el que se negocian y celebran contratos estandarizados de futuros y de opciones cotizados en bolsa inició sus actividades en diciembre de 1998 (MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V.) y que en las Reglas que regulan este mercado se prevé la existencia de fideicomisos en los que se permite que se adhieran terceros con el carácter tanto de fideicomitentes como de fideicomisarios, el 8 de enero de 1999, el Banco de México exceptuó a tales fideicomisos de la obligación de invertir los fondos que reciban en un depósito en efectivo sin interés en el propio Banco de México.

12. FIDEICOMISOS EN LOS QUE SE ADMINISTREN SUMAS DE DINERO QUE APORTEN PERIODICAMENTE GRUPOS DE CONSUMIDORES INTEGRADOS MEDIANTE SISTEMAS DE COMERCIALIZACIÓN.

El 18 de noviembre de 1999 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la "Norma Oficial Mexicana de Emergencia NOM-EM-006-SCFI-1999, Prácticas comerciales-Sistemas de Comercialización, consistentes en la integración de grupos consumidores-Requisitos de información para los contratos de adhesión", misma que, entre otras disposiciones, establece la obligación para los proveedores de los sistemas de comercialización, de contar con un estudio actuarial en donde se dictamine la viabilidad financiera del sistema de comercialización, elaborado por un despacho de reconocido prestigio, el cuál deberá actualizarse anualmente.

13. COMPENSACIÓN Y TRASPASO DE FONDOS

A partir del 3 de febrero de 1999, el Banco de México permitió a las instituciones de crédito liquidar el monto a su cargo, proveniente de las cámaras de compensación de documentos en moneda nacional, con el saldo a favor en la cuenta en moneda nacional que el Banco de México les lleva, antes de ejercer las líneas de crédito que otras instituciones les hubieran otorgado. Asimismo, modificó la fórmula para determinar el monto máximo de tales líneas de crédito.

14. PROGRAMAS DE APOYO CREDITICIO

Debido a que el 16 de diciembre de 1998 el Gobierno Federal y la Asociación de Banqueros de México, A.C., suscribieron el Acuerdo de Beneficios a los Deudores de Créditos para Vivienda, y los Programas de Beneficios a los Deudores de Créditos para el Sector Agropecuario y Pesquero, así como de Créditos Empresariales, el Banco de México autorizó que los créditos que se reestructuren al amparo del Acuerdo y Programas citados, se celebren hasta por un plazo de treinta años contados a partir de la fecha en que se formalice cada reestructuración.

15. DISPOSICIONES RELEVANTES PARA EL ÁMBITO FINANCIERO

a) Disposiciones relativas al Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

El Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), inició sus funciones operativas el 28 de mayo de 1999. Por Acuerdo publicado el 16 de julio de 1999, en el Diario Oficial de la Federación, este Instituto quedó sectorizado como organismo descentralizado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Dentro de las disposiciones más importantes que ha emitido el mencionado Instituto, están las relativas a las cuotas ordinarias que las instituciones de banca múltiple están obligadas a cubrirle, mismas que fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación del 31 de mayo de 1999.

b) Nuevas Reglas para los Requerimientos de Capitalización de las Instituciones de Banca Múltiple y Resolución que modifica las Reglas para la Calificación de la Cartera Crediticia de las Instituciones de Crédito a que se refiere el artículo 76 de la Ley de Instituciones de Crédito.

Con fecha 22 de septiembre de 1999 se publicaron en el Diario Oficial de la Federación las nuevas Reglas para los Requerimientos de Capitalización de las Instituciones de Banca Múltiple, así como la Resolución que modifica las Reglas para la Calificación de la Cartera Crediticia de las Instituciones de

Crédito a que se refiere el artículo 76 de la Ley de Instituciones de Crédito, ambas expedidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público Dentro de los objetivos principales de las nuevas Reglas de capitalización se encuentran: mejorar cualitativa y cuantitativamente el capital del sistema bancario en su conjunto; inducir a las instituciones de banca múltiple a mejorar su condición financiera y solvencia; ampliar las posibilidades de las instituciones para obtener recursos de capital; propiciar que los bancos mantengan un nivel de capitalización congruente con su perfil integral de riesgo y asegurar la capitalización de la banca para el inicio del año 2003.

c) Reformas en materia penal a diversas leyes financieras y al Código Federal de Procedimientos Penales.

Mediante Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 17 de mayo de 1999, fueron reformadas diversas disposiciones en materia penal de la Ley de Instituciones de Crédito, de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, de la Ley del Mercado de Valores, de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y del Código Federal de Procedimientos Penales. Las reformas a las leyes antes mencionadas se enfocan principalmente a aumentar las penas privativas de la libertad y las multas, así como a establecer nuevos agravantes de responsabilidad. Así mismo, se tipifican conductas que si bien ya se consideraban como delitos en otros ordenamientos, no tenían una descripción adecuada ni una sanción que correspondiera a su gravedad cuando se realizaban en el sistema financiero.

AÑO 2000

1. EMISIÓN DE BONOS DE REGULACIÓN MONETARIA (BREMS)

La Junta de Gobierno del Banco de México acordó emitir Bonos de Regulación Monetaria (BREMS) con el fin de ampliar la gama de valores que permitiera al Banco realizar operaciones de mercado abierto.

A los BREMS se les hizo aplicable las disposiciones relativas a los valores gubernamentales. Las Instituciones de crédito pueden celebrar operaciones con BREMS a excepción de las casas de bolsa.

2. BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL

El Banco de México hizo aplicables las disposiciones vigentes para los BONDES, a los Bonos de Desarrollo del Gobierno federal con tasa fija, conocidos como BONOS, los cuales fueron emitidos por primera vez por el Gobierno Federal el 27 de enero del 2000.

3. BONOS DE PROTECCIÓN AL AHORRO

Valores emitidos por el Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB) con el único objeto de refinanciar o canjear sus obligaciones financieras y poder hacer frente a sus obligaciones de pago, otorgar liquidez a sus títulos y en general, mejorar dichas obligaciones financieras. El Banco de México actúa como Agente financiero de dicho Instituto. Emite, coloca compra y vende estos valores en el mercado Nacional. Se emitió La regulación correspondiente para dicho efecto y las características de ésta se asimilaron a las de los Bonos de Desarrollo del Gobierno federal.

4. GARANTÍAS OTORGADAS A FAVOR DEL BANCO DE MÉXICO

El Banco de México decidió tomar como garantías desde el 27 de Marzo de 2000, los instrumentos de pago cargo del IPAB, derivados de las operaciones

asumidas por ese Instituto. Así como los nuevos instrumentos derivados de las operaciones de los programas de saneamiento financiero implantados en términos de la Ley de Protección del Ahorro bancario.

5. FORMADORES DE MERCADO

Se denominan Formadores de Mercado a las instituciones de crédito y casas de bolsa que realizan en forma permanente y por cuenta propia, cotizaciones de certificados de la Tesorería de la Federación y Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con tasa Fija (Valores Gubernamentales) y celebran operaciones de manera continua, a efecto de otorgar mayor liquidez al mercado de valores gubernamentales. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público fue quien resolvió crear la figura de los Formadores de Mercado y encomendó al Banco de México, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, cuantificar la actividad de los Formadores de Mercado y de aquellas Instituciones de Crédito y casas de bolsa que pretendan realizar tal función.

Destacan como obligaciones de los Formadores de Mercado la presentación de posturas mínimas en cada una de las Subastas de Valores Gubernamentales, cotizar precios de compra y venta de Valores Gubernamentales de manera continua a través de las Casas de Corretaje todos los días hábiles en horarios establecidos, por un monto mínimo de 20 millones de pesos en valor nominal. Por otro lado son derechos de los Formadores de Mercado, el comprar por cuenta propia valores Gubernamentales a una tasa igual a la tasa ponderada que resulte de las subastas para la colocación de cada uno de dichos valores, y la posibilidad de realizar operaciones de préstamo de valores sobre valores Gubernamentales con el Banco de México.

6. PRESTAMO DE VALORES

A partir del 31 de enero del 2000, el Banco de México permitió celebrar operaciones de préstamo de valores con Bonos a cargo del Gobierno de Los Estados Unidos Mexicanos colocados en el extranjero que sean objetos de negociación en el país (Bonos UMS), siempre y cuando se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y depositados en una institución para el depósito de valores.

7. OPERACIONES FINANCIERAS CONOCIDAS COMO DERIVADAS

El 1° de Febrero de 2000, El Banco de México, amplió la gama de activos subyacentes con los que las instituciones de Banca Múltiple pueden celebrar operaciones de futuros, permitiendo celebrar este tipo de operaciones sobre certificados de participación ordinaria sobre acciones.

8. CESION O DESCUENTO DE CARTERA CREDITICIA

Los criterios que el Banco Central había venido aplicando de manera particular, para la cesión o descuento de cartera crediticia sin responsabilidad de las instituciones de crédito se establecieron en disposiciones de carácter general. Asimismo se establecieron directrices adicionales en el evento de que las instituciones de crédito cedan o descuenten sin su responsabilidad su cartera.

9. FIDEICOMISOS EXCEPTUADOS DEL REGIMEN DE INVERSIÓN.

El banco de México exceptuó a las instituciones de crédito debido a diversas peticiones de la Tesorería de la Federación y de la Asociación de Banqueros de México A.C., de la obligación de depositar en efectivo y sin interés en el propio Banco, el cincuenta por ciento de los fondos recibidos en los fideicomisos autorizados por la tesorería de la Federación para operar cuentas para garantizar el interés fiscal, las operaciones de comercio exterior y los constituidos para llevar cuentas aduaneras de garantía.

10. FIDEICOMISOS EN LOS QUE SE ADMINISTREN SUMAS DE DINERO QUE APORTEN PERIÓDICAMENTE GRUPOS DE CONSUMIDORES INTEGRADOS MEDIANTE SISTEMAS DE COMERCIALIZACIÓN

El Banco de México adecuó su regulación con las disposiciones de la norma oficial Mexicana NOM-143-SCFI-2000 (sistemas de autofinanciamiento). Dentro de las modificaciones a la norma, se especificó que el cincuenta por ciento de los fondos recibidos en los fideicomisos de servicios inmobiliarios, se deberá depositar en efectivo en una cuenta especial que no genere intereses que la efecto el Banco de México lleve a las instituciones.

11. RÉGIMENES DE ADMISIÓN DE PASIVOS Y DE INVERSIÓN PARA LAS OPERACIONES EN MONEDA EXTRANJERA

Diversas modificaciones se realizaron en el último trimestre del 2000 con el fin de precisar y simplificar los procedimientos para calcular estos regímenes.

Primera: Precisó la manera de calcular el capital básico para efectos del cálculo del límite de admisión de pasivos denominados en o referidos a moneda extranjera y previó la manera de realizar nuevos cálculos en el evento de que posteriormente, se modificara el citado capital básico.

Segunda: Se llevó a cabo una reordenación de las disposiciones, regulando el régimen de admisión de pasivos en moneda extranjera y el de inversión de operaciones en dicha moneda en un solo numeral de la circular 2019/95. esta reforma previó la posibilidad de que faltante de activos líquidos en las instituciones de Banca Múltiple no rebasen ciertos porcentajes y compensen esta falta con sobrantes de activos líquidos que tengan en alguno de los periodos establecidos en la propia circular.

12. POSICIÓN DE RIESGO CAMBIARIO

El Banco de México a partir del 1º de Noviembre de 2000 modificó la definición de Capital Neto y Global con la finalidad de precisar y simplificar las disposiciones relativas al procedimiento de cómputo de las posiciones de riesgo cambiario de las instituciones de crédito y de casas de bolsa.

13. POSICIONES CON TITULOS DENOMINADOS EN DIVISAS, EMITIDOS, AVALADOS O GARANTIZADOS POR EL GOBIERNO MEXICANO O GOBIERNOS EXTRANJEROS

Tomando en cuenta lo señalado con respecto al riesgo cambiario, el Banco de México resolvió aclarar el 1º de Noviembre de 2000 el procedimiento que deberán utilizar los intermediarios para calcular el equivalente en dólares de los E.U.A. De la parte básica de su capital global o neto a fin de determinar sus posiciones de riesgo cambiario de operaciones con títulos denominados en divisas, emitidos, avalados o garantizados por el Gobierno Mexicano o Gobiernos Extranjeros.

14. MODIFICACIONES A LAS TASAS DE INTERES EN OPERACIONES ACTIVAS

28 De Marzo de 2000. El Banco de México estableció que en materia de programas que celebren instituciones de banca múltiple con las empresas en donde se otorguen créditos a los trabajadores de éstas, dichas instituciones de banca podrán pactar dos tasas diferentes siendo aplicable una de ellas, que será menor en tanto exista la relación laboral entre trabajador y la empresa.

15. DETERMINACION DE LA TASA DE INTERES INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO

A partir del 1° de Agosto del 2000 El Banco de México decidió que las instituciones que quisieran participar de en la determinación de la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIE), y /o en unidades de inversión (TIEE- UDIS) deberían constituir garantías por los depósitos efectuados en le Banco de México en los términos establecidos. Estas garantías solamente podrán realizarse con certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) o en Unidades de inversión (UDICETES), BONDES O UDIBONOS.

16. NUEVO ESQUEMA DE TASAS DE INTERÉS PARA FINANCIAMIENTOS EN MONEDA APLICABLES AL SECTOR AGROPECUARIO Y PESQUERO

La Secretaria de Hacienda Y Crédito Público giró instrucciones en su carácter de Coordinadora Sectorial del Sistema del Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura, Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios y Fondo de Garantía y Fomento para las Actividades pesqueras (FIRA) para que El Banco De México quien actúa como fiduciario en dicho fideicomiso de fomento informara a las instituciones de crédito del país que a partir del 1° de septiembre de 2000, les resultará aplicable un nuevo esquema de tasas de interés para operaciones en moneda nacional en los financiamientos que otorguen con recursos del FIRA

17. TENENCIA NETA DE TITULOS BANCARIOS Y VALORES GUBERNAMENTALES

Con el fin de limitar los riesgos a los que las instituciones de crédito y las casas de bolsa están expuestas por la fluctuación en las tasas de interés, El Banco de México estableció un régimen de tenencias y valores bancarios y gubernamentales denominados en moneda nacional y en UDIS, cuya duración será mayor a 365 días, el cual entró en vigor el 3 de enero de 2000.

18. PERMUTA DE BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL DENOMINADOS EN UNIDADES DE INVERSIÓN

El 4 de Abril de 2000 el Banco de México informó a las instituciones de crédito y a las casas de bolsa, el procedimiento con base el la cual se ofrecerían en permuta los Bonos de Desarrollo del Gobierno federal denominados en unidades de inversión (UDIBONOS).

19. AVALÚOS BANCARIOS

Con Motivo de que la Comisión nacional Bancaria y de Valores dejó de llevar el registro de valuadores bancarios, el Banco de México, a partir del 14 de febrero de 2000, dejó sin efecto la obligación de las instituciones de Banca Múltiple de contratar los servicios de personas que se encuentren inscritos en dicho registro, a fin de ofrecer los servicios correspondientes.

20. CARTAS DE CREDITO "STANDBY"

El Banco de México autorizó a las instituciones de banca múltiple emitir cartas de crédito contingentes o de garantía comúnmente denominadas "standby" con base en las prácticas internacionales Standby 1998, publicación No. 590 de la Cámara de Comercio Internacional.

21. DEPÓSITO DE TÍTULOS EN ADMINISTRACIÓN

El Banco de México, considerando que se han modificado las circunstancias que propiciaron la regulación con base en la cual las instituciones de crédito no podían efectuar diversas operaciones con títulos de crédito conocidos como papel comercial sin aval bancario, eliminó la prohibición de dichas instituciones de recibir depósitos en administración de papel comercial sin aval bancario.

22. PROGRAMAS DE APOYO CREDITICIO

Durante este año se modificaron todos los Programas de Apoyo Crediticio para que los rendimientos de los CETES ESPECIALES sean iguales a los de los CETES a 28 días.

23. DISPOSICIONES RELEVANTES PARA EL SISTEMA FINANCIERO

a) Reglas para los requerimientos de capitalización de las instituciones de banca múltiple y de desarrollo, y de calificación de cartera, de estas últimas.

Con fecha del 28 de Febrero se publicó en el Diario Oficial de la Federación la resolución que modifica las reglas para los requerimientos de capitalización de las instituciones de banca múltiple, los objetivos de estos requerimientos son: i) mejorar cualitativa y cuantitativamente el capital del sistema bancario en su conjunto; ii) inducir a las instituciones de banca múltiple a mejorar su condición financiera y solvencia; iii) ampliar las posibilidades de las instituciones para obtener recursos de capital; iv) propiciar que los bancos mantengan un nivel de capitalización congruente con su perfil integral de riesgo, y v) asegurar la capitalización de la banca para el inicio del año 2003, fecha en que la reducción de la cobertura del seguro del depósito impactará de manera significativa los pasivos de las instituciones de banca múltiple.

b) Reglas a las que deberán sujetarse las instituciones de fianzas al actuar como fiduciarias.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público interpretó para efectos administrativos que las instituciones de fianzas no pueden actuar como fiduciarias en fideicomisos en los que se administren sumas de dinero que aporten periódicamente grupos de consumidores integrados mediante sistemas de comercialización destinados a la adquisición de bienes muebles y/o Inmuebles y/o la prestación de servicios.

Las instituciones de fianzas en su carácter de fiduciarias no podrán tampoco celebrar operaciones con la propia institución en cumplimiento de fideicomisos salvo en determinados casos, y que los fideicomisos no podrán exceder del plazo de las obligaciones principales. Finalmente, los fondos que reciban las instituciones de fianzas, actuando como fiduciarias, que no se inviertan de manera inmediata conforme a los fines del fideicomiso de que se trate, deberán ser depositados en una institución de crédito a más tardar el día hábil siguiente al que se reciban en tanto se aplican al fin pactado en el contrato fideicomiso respectivo.

c) Reglas a las que deberán sujetarse las instituciones de seguros al actuar como fiduciarias.

El Banco de México tomando en consideración algunos de los mismos razonamientos antes expuestos dispuso que las instituciones de seguros en su carácter de fiduciarias recibirán los bienes y derechos que se integren al patrimonio de los fideicomisos de que se trate, exclusivamente de personas plenamente identificadas al celebrar la operación, no permitiéndose la adhesión de terceros una vez constituidos, así como que los fondos que reciban que no se inviertan de manera inmediata conforme a los fines del fideicomiso de que se trate, se depositen en una institución de crédito a más tardar al siguiente día hábil en que se reciban en tanto se aplican al fin pactado en el fideicomiso respectivo.

d) Reglas aplicables al establecimiento y operación de oficinas de representación de entidades financieras del exterior a que se refiere el artículo 7° de la Ley de Instituciones de Crédito.

Los aspectos más relevantes del artículo 7° de la Ley de Instituciones de Crédito que la diferencian con el artículo 7° de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito son los siguientes:

- La definición de entidad financiera del exterior;

- La documentación que se requiere presentar anexa a la solicitud para el establecimiento y operación de una oficina de representación, debe estar certificada ante notario público y legalizada por el cónsul mexicano del lugar de origen de la entidad financiera.
- La persona física designada representante no podrá desempeñarse como consejero del órgano de administración o como funcionario de primer o segundo nivel de algún intermediario del sistema financiero mexicano o desempeñar algún empleo cargo o comisión en el servicio público.
- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene la facultad como autoridad competente para revocar las autorizaciones de las oficinas de representación de los interesados.

e) Reglas a las que se sujetarán las casas de cambio en sus operaciones con divisas y metales preciosos

Con el objeto de precisar y simplificar las disposiciones relativas al procedimiento de cómputo de las operaciones con divisas y metales preciosos que celebran las casas de cambio, el Banco de México reformó las reglas aplicables en la materia, a partir del 1° de noviembre de 2000.

IV. CONCLUSIONES:

En este capítulo se describió el proceso de cambio que ha sufrido el sistema financiero mexicano desde principios de los años ochentas. Posteriormente se describió específicamente dicho proceso para el periodo 1995-2000. Como se observa, se llevaron a cabo una gran cantidad de reformas al Sistema Financiero Mexicano, pero en realidad no existió ninguna reforma de fondo que pudiera regular movimientos importantes como la salida masiva de capitales o la legislación de capitales especulativos. Las medidas realizadas solamente sirvieron para profundizar el proyecto neoliberal y darle mayor control al mercado. Cabe destacar que la mayor parte de los cambios estuvo encaminada a proteger o evitar el fracaso e inclusive la desaparición de la banca, así como a fomentar y proteger el ahorro. En relación a la Bolsa Mexicana de Valores, poco o casi nada se reformó para lograr mercados eficientes y competitivos. Si bien es cierto que el Banco de México tiene ahora mayor capacidad de intervenir en ciertos asuntos, el hecho es que no ha ejercido la autonomía concedida para actuar. A diferencia de otros países como Corea⁸, donde el banco central tiene muy definido los momentos en que debe intervenir, en México se ha relegado esta función. En el siguiente capítulo se aborda el tema específico de la Bolsa Mexicana de Valores y se muestran las tendencias que ésta ha seguido.

⁸ Bendesky, Op. Cit.

CAPITULO QUINTO

ANALISIS DE LOS PRINCIPALES INDICADORES Y TENDENCIAS DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES EN EL PERIODO 1995-2000.

I. INTRODUCCION

Este capítulo examina las tendencias del mercado de valores de México para probar la hipótesis de investigación. Cabe recordar que uno de los principales objetivos de este trabajo es demostrar que la Bolsa mexicana de valores no ha desempeñado su función como mecanismo de financiamiento para las empresas mexicanas, sino que solamente ha actuado como un mecanismo transmisor de crisis.

El capítulo está organizado de la forma siguiente. Después de una breve introducción, la sección II examina las políticas de liberalización financiera; la Sección III identifica las principales tendencias y características del mercado de valores, totalmente inducida por las políticas de liberalización y desregulación financiera. La sección IV analiza el desarrollo de la inversión extranjera en el mercado de capitales y de dinero mexicano, que siguieron a la crisis de 1994 y 1995, es decir para el período de 1995 al 2000. La sección V presenta una breve conclusión. Se pretende realizar un análisis crítico de su funcionamiento para así proponer algunas ideas que puedan contribuir al adecuado desempeño de esta institución para el sano funcionamiento de la economía mexicana.

II. POLÍTICAS DE LIBERALIZACIÓN Y CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE VALORES DE MÉXICO

A. Los saldos antes de la crisis por la incidencia de las políticas de liberalización financiera

“Antes de la crisis de 1994 las políticas de liberalización y desregulación financiera acompañadas de políticas macroeconómicas inadecuadas, han sido las causas que incidieron fuertemente en las crisis financieras entre los países en desarrollo desde los

1980's.¹ La devaluación del peso en México a fines de 1994 y la aparición de una profunda crisis económica se debieron parcialmente a las salidas masivas de la inversión extranjera de portafolio realizada en el mercado de dinero y capital (Ortiz 2000²). “

“Previamente, síntomas de la crisis fueron claros y evidentes, pero fueron ignorados porque las inversiones de portafolio fortalecieron la cuenta de la capital, desatendiendo la volatilidad y mostrando débiles vínculos con el sector real de la economía.² Actualmente, “el dinero caliente” y en general la inversión de portafolio no asociada con el la inversión real continúa siendo la parte más significativa de las inversiones realizadas en este mercado. Esta situación potencialmente explosiva ha sido inducida por la continuación de políticas de liberalización, ignorando las lecciones negativas de la crisis de 1994-1995.”³

B. El Mercado de Valores de México. Del auge a la crisis.

“Estimulado por la liberalización y desregulación financiera, los mercados de dinero y capital de México mostraron resultados impresionantes de enero de 1989 a noviembre de 1994. El buen desempeño se debió en parte a las grandes entradas de inversión extranjera de portafolio inducida por la política de liberalización económica y financiera instrumentadas durante el período. Entre estas políticas deben mencionarse la privatización de la empresa pública, la re-privatización del sistema bancario, la creación del Sistema para el Ahorro para el Retiro (SAR), invertido en valores del mercado, y la libre convertibilidad del peso. También se aprobaron algunas nuevas leyes financieras para liberalizar el sector bancario, el no bancario, y los valores de mercado mexicanos, y para dar autonomía al Banco de México, la banca central de México. Los organismos reguladores del sistema financiero mexicano también fueron reestructurados y fue redefinido su papel de supervisión, en función de una regulación prudencial. El papel de las comisiones de supervisión del sistema financiero se redefinió para conformar la nueva arquitectura del sector financiero bancario: una comisión para supervisar las actividades bancarias (La Comisión Nacional Bancaria), otra comisión para supervisar los mercados de dinero y capital (La Comisión Nacional

¹ Ver: *Global Economic Prospects and the Developing Countries. Beyond Financial Crisis*. Washington, D.C.: The World Bank, 1998.

² Una “triple crisis financiera” tuvo lugar en México en 1994-1995: crisis cambiaria, crisis bancaria, y crisis del mercado de valores. La pobre política de decisión y la fragilidad del sistema bancario, y un declinante y volátil mercado de valores precedieron la crisis cambiaria. La crisis cambiaria activó la manifestación total de la crisis bancaria y del mercado de valores que en turno retroalimentaron la crisis cambiaria y convirtiéndose en un mecanismo para completar una crisis económica total. (Ortiz, 2000). Para una revisión de la naturaleza de la crisis ver Capítulo 2 en Allen y Gale (2000).

³ Cabello Alejandra, *Financial Liberalization and the Mexican Stock market beyond the 1994 crisis*, op.cit.

de Valores), y otra comisión para las compañías de seguros y fianzas y otros intermediarios no bancarios (La Comisión Nacional de Seguros).

A pesar de las reformas financieras y la entrada masiva de fondos provenientes del exterior hacia el sistema financiero mexicano y de otros mecanismos para promover los flujos locales, la liberalización financiera durante el periodo de 1989 a 1994 fue totalmente desordenada y no siguió una secuencia bien planeada. Y efectivamente, la crisis mexicana de 1994 a 1995 puede ser atribuida parcialmente a este hecho. Muchos analistas, atribuyen la crisis bancaria de México a los pobres procesos de reprivatización y de liberalización financiera; a la concentración de la propiedad en unos pocos dueños-administradores que tenían muy poca experiencia en las actividades bancarias. La supervisión también fue limitada; además hubo una garantía de 100% (implícita) en los depósitos y ahorro bancarios. Esto conllevó a severos problemas de selección adversa y riesgo moral que terminaron en una mal desempeño de los créditos. Para asegurar los ahorros, en 1991 se creó una agencia especial, el Fondo del Ahorro para la Protección del Ahorro (FOBAPROA). Porque sus recursos eran limitados y la protección al ahorro era ilimitado, el gobierno se vio obligado a instrumentar un gran paquete de rescate bancario en 1995. Este que se había emprendido sin la aprobación del congreso, después de un fuerte debate, el congreso finalmente aprobó una nueva agencia en 1999: el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB). A la fecha, la deuda de este instituto, acumula 96 miles de millones de dólares, que fue finalmente facturada para los causantes de impuestos mexicanos.⁴³

“En relación a los valores de mercado, después de la crisis de 1994-95, el papel de las comisiones supervisoras fue reestructurado otra vez. Las reformas aprobadas en 1993 permitieron la formación de grupos financieros (i.e. la banca universal). Los grupos podían ser conformados por bancos, casas de bolsa, compañías de seguros, y otros intermediarios no bancarios; a la cabeza del grupo, de acuerdo con la ley podían estar un banco o una institución bancaria de inversión (casa de bolsa). Por esta razón para fortalecer las actividades de supervisión, se buscó consistencia con las instituciones que emergieron, las comisiones de banca y la de valores fueron fusionadas en mayo de 1995. Las agencias de supervisión ahora son la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. La apertura financiera también se incrementó desde 1995. Sobre todo, la entrada de capital extranjero se ha perdido. Antes de 1990's las instituciones financieras eran totalmente de propiedad del estado o de inversionistas locales. Como resultado de las políticas de liberalización financiera y

⁴³ Los problemas del Fobaproa y el IPAB han sido ampliamente analizados en México. Ver: Szekely (1999); Huerta (1997); y Ariel López Obrador (1999).

la firma de varios tratados comerciales con otras naciones, particularmente el Tratado de Libre Comercio de Norteamérica (TLCNA), la entrada de capitales extranjeros se permitió, pero de manera gradual y limitada. Originalmente la propiedad extranjera en las instituciones financieras locales tuvo un límite que cambió de 5% del capital total en 1994 a un máximo de 25% para el año 2005, en el sector bancario; y de un límite de 10% incrementado a 20% en 1994 para las casas de bolsa; para después del año 2000 los límites debieron relajarse, pero el gobierno mexicano retuvo su derecho a imponer si la propiedad de Canadá y EU se movía más allá del 25% en el capital doméstico. Un deseo para mantener la propiedad y la administración del sistema financiero principalmente en manos de mexicanos fue la razón principal detrás de esas reglas (Armendáriz y Mijangos, 1995). Como resultado de la crisis de 1994, esas reglas finalmente fueron relajadas e inclusive ahora se permite el 100% de propiedad extranjera tanto en la banca de inversión como en la comercial.”

Intentando prevenir futuras crisis financieras, el sistema de ahorro para el retiro se reformó creando instituciones especiales para la administración de los fondos de pensiones, las Afores; y otras dos comisiones para regular las operaciones de los fondos de pensiones fueron creadas: La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, CONSAR, y otra comisión para proteger a los clientes de las instituciones financieras, La Comisión para la Protección de los Usuarios de los Servicios Financieros.

Más allá de la liberalización financiera implementada durante los últimos pocos años, se ha ahondado el crecimiento y los cambios estructurales de la Bolsa Mexicana de Valores.⁵ Como se muestra en el Cuadro 1, la capitalización del mercado se incrementó explosivamente de \$ 26.6 mmd en 1989 a \$ 200.6 mmd en 1993. El valor negociado también se incrementó de \$6.15 mmd en 1989 a \$62.4 mmd en 1993. Finalmente, los rendimientos también se incrementaron significativamente. El índice de la Bolsa Mexicana de Valores (IPC) cambió de 418.0 puntos en 1980 a 2602.6 puntos en 1993. Los rendimientos acumulados en el periodo tuvieron una tasa impresionante de 248.6%; en 1991 solamente los rendimientos alcanzaron un pico de

⁵ Para detalles acerca de los mercados de dinero y capital ver: Blanco y Verma (1996), Menchaca Trejo (1998), y de Alba Monroy (2000).

129.65%. Finalmente es de destacar que el número de compañías se incrementó ligeramente de 170 en 1989 a 190 compañías listadas en 1993.^{6,7}

⁶ Sin embargo, The Emerging Markets Fact Book, reporta 204 compañías para 1989.

⁷ Cabello Alejandra, op. Cit.

CUADRO 5.1
PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Número de Empresas	170	199	207	199	190	206	185	193	198	195	190	183
Mercado Principal	170	199	207	199	182	154	138	158	155	152	186	173
Empresas	127	119	126	122	97	93		111	116	116	144	139
Instituciones Financieras	43	80	81	77	65	61	47	47	39	36	42	34
Títulos Opcionales											7	8
Mercado Intermedio					28	52		35	39	39		
Sistema Internacional de Cotizaciones									4	4	4	4
en Millones												
Capitalización en USD	26,563	40,940	101,719	138,749	200,613	129,850	90,939	108,780	156,182	91,978	154,044	125,878
Capitalización en pesos		96,472	303,271	433,313	623,887	641,461	698,797	838,882	1,262,469	907,366	1,460,336	1,203,021
Valor Negociado en USD	6,161	12,103	31,500	44,588	62,411	84,101	34,648	43,134	48,726	33,841	38,042	N/D
Índice de Precios y Cotizaciones												
Pesos	419	629	1,432	1,759	2,803	2,376	2,779	3,361	5,229	3,960	7,130	5,652.19
Pesos 78=100	290	334	639	704	963	821	632	599	805	511	822	599.86
Dólares	156.31	213.9	468.27	565.73	838.85	475.13	280.84	428.15	648.8	401.38	749.398	590.49
Rendimiento Real en Pesos	65.35	15.64	91.31	10.04	37.17	-15.01	-22.55	-5.27	34.72	-36.51	59.98	-27.19
Rendimiento en Dólares	68.85	36.8	118.74	20.98	48.55	-42.54	-24.81	18.35	51.18	-37.96	86.7	-21.2

FUENTE: Desarrollado de: Bolsa Mexicana de Valores, Anuario Bursátil, varios números.

/a Intermedio= Mercado para las Compañías de Tamaño Medio.

/b Incluye empresas mexicanas de tamaño medio e instituciones financieras.

El Cuadro 5.1 muestra que la macro devaluación del peso en 1994 impactó el mercado de valores de manera negativa. La capitalización del mercado medida en pesos nominales se incrementó levemente durante 1994. Sin embargo medida en dólares, la capitalización del mercado se desplomó de \$200.6 mmd en 1993 a \$ 129.8 mmd en 1994 y a \$ 90.0 mmd en 1995. Los siguientes años muestran una clara tendencia de crecimiento de la capitalización del mercado y una tendencia igual para el valor negociado. Es de notar que el valor negociado había declinado hacia 1995 a \$34.5 mmd, cerca de 2.5 veces más bajo que los años previos. Los rendimientos también declinaron significativamente como resultado de la crisis de 1994. De un pico de rendimiento de periodos previos, por tres periodos consecutivos, la bolsa mexicana de valores mostró rendimientos negativos. Durante el periodo de 1994-1996 el rendimiento real negativo saldó 57.5%. El índice del mercado de valores declinó de 2602.6 puntos en 1993 a 2375.7 en 1994. Finalmente en relación al número de compañías listadas este creció durante el año crítico de 1994. Sin embargo, en los siguientes años, 21 compañías salieron del mercado y sólo algunas nuevas compañías entraron al mercado; así en 1997 había 198 compañías listadas.

Una aclaración debe hacerse en relación al número de compañías listadas en bolsa. Durante el periodo de 1995-1998, algunas compañías cambiaron su posición de estar listadas en el mercado principal por el de estar listadas en el mercado intermedio. Este fue creado en 1993 para las compañías de tamaño medio. Algunas nuevas compañías también entraron al mercado. Así para 1998, el número de compañías listadas en el mercado principal era solamente de 152, de las que 116 eran no financieras, y 36 instituciones financieras; en el mercado intermedio 39 compañías aparecen listadas en 1998.

Cabello nos reseña las tendencias del mercado de valores mexicano que fueron del auge a la crisis. Los años posteriores a dicha crisis llevaron a un comportamiento irregular de la bolsa. El análisis que se presenta en las siguientes secciones y que es el estudio empírico de esta tesis determina que la bolsa no ha repuntado, sigue la política de apertura y hay signos que indican el riesgo de otra crisis financiera. Evidentemente, el financiamiento productivo no se ha conseguido. El cuadro 5.1 actualizado al año 2000⁸ nos indica que el Mercado de Valores después de la crisis disminuyó en su número de empresas listadas. La capitalización de mercado y su volumen operado fue irregular y hasta el año 2000 alcanzó los niveles de 1994 pero todavía se situó muy por debajo de 1993, año del "boom". En el 2000, el índice cayó en relación al año anterior y hubo rendimientos negativos. En suma, el mercado de valores creció significativamente desde que se implementaron las políticas de liberalización y

⁸ Cuadros actualizados a partir del formato de A. Cabello; op. Cit.

desregulación financiera en 1989. Sin embargo este crecimiento ha sido inestable y el mercado es aún pequeño y concentrado. Por lo que puede afirmarse que las reformas financieras no han logrado los resultados esperados. Particularmente, las entradas de capital extranjero y su sociedad en la propiedad de las instituciones financieras no han resuelto la fragilidad y las ineficiencias de el sistema bancario mexicano. Igualmente, los mercados de dinero y de capital de México son todavía muy volátiles e ineficientes. Las inversiones extranjeras de portafolio se han incrementado desde la caída de \$ 18.9 mmd en los inicios de 1995; pero su crecimiento ha sido muy irregular. Después de la devaluación del peso en 1994, se emprendieron reformas para consolidar la liberalización de los mercados financieros; asociadas con estas los valores de mercado mexicanos mostraron un comportamiento muy volátil similar al que precedió la crisis del peso en 1994, lo cual se analiza a continuación.

**VALOR DE MERCADO DE LA INVERSION EXTRANJERA EN EL MERCADO DE CAPITALES DE MEXICO
INVERSION EXTRANJERA EN EL MERCADO DE CAPITALES**

CUADRO 5.2

Millones de Dólares FUENTE: BMV

	TOTAL	ADR'S/a	FONDO MEXICO/b	LIBRE SUSCRIPCIÓN/c	FONDO NEUTRO/d	OTRO S/e
1989	808.00	402.00	264.00	107.00	35.00	
1990	4,079.46	2,086.83	243.85	1,072.74	676.03	
1991	18,542.51	13,733.46	499.33	2,960.96	1,348.03	
1992	28,668.00	21,153.95	619.00	5,096.98	1,798.08	
1993	54,484.29	33,959.55	1,238.06	12,906.07	6,380.61	
1994(NOV)	50,311.45	29,056.66	1,183.25	12,968.64	7,102.89	
1994(DIC)	34,395.00	21,163.00	766.00	8,100.00	4,348.00	19.00
1995(ENE)	22,973.00	14,681.00	562.00	4,791.00	2,913.00	26.00
1995(FEB)	18,946.00	12,612.00	450.00	3,549.00	2,292.00	43.00
1995	24,515.59	15,223.50	750.27	5,884.28	2,620.28	37.25
1996	30,978.67	15,108.14	920.17	11,418.62	3,506.59	25.14
1997	48,967.99	23,135.13	13,311.26	19,498.34	4,891.65	131.60
1998	32,613.00	18,625.09	790.56	11,044.05	2,884.88	58.98
1999	66,679.28	41,505.01	992.89(abril)	20,626.11	4,493.55	54.67
2000	51,912.26	32,091.13	0.00	17,663.34	2,153.18	N/D

PARTICIPACION DEL TOTAL(%)

	TOTAL/a	ADR'S	FONDO MEXICO/b	LIBRE SUSCRIPCIÓN/a	FONDO NEUTRO	OTRO S/d
1989	100.00	49.75	32.67	13.24	4.33	
1990	100.00	51.15	5.98	26.30	16.57	
1991	100.00	74.06	2.69	15.97	7.27	
1992	100.00	73.79	2.16	17.78	6.27	
1993	100.00	62.33	2.27	23.69	11.71	
1994(NOV)	100.00	57.75	2.35	25.78	14.12	
1994(DIC)	100.00	61.53	2.23	23.55	12.64	0.06
1995(ENE)	100.00	63.91	2.45	20.85	12.68	0.11
1995(FEB)	100.00	66.57	2.38	18.73	12.10	0.23
1995	100.00	62.10	3.06	24.00	10.69	0.15
1996	100.00	48.77	2.97	36.86	11.32	0.08
1997	100.00	47.25	27.18	39.82	9.99	0.27
1998	100.00	57.11	2.42	33.86	8.85	0.18
1999	100.00	62.25	1.49	30.93	6.74	0.08
2000	100.00	61.82	0.00	34.03	4.15	N/D

/a Incluye GDR's

/b Valuación de la cartera al fin de cada mes, a partir de abril de 1999 forma parte de libre suscripción

/c Incluye cuentas de Citibank y sociedades de Inversión

/d No incluye CPO's que respaldan ADR's

/e Warrants y Mercado Intermedio / A partir del mes de marzo el NMEX se integra al mercado principal, y no se considera en otros

En el cuadro 5.2 se muestran datos que se refieren a la inversión extranjera en el mercado de capitales. Una vez más se comprueba el hecho de que los flujos nuevos de efectivo no están llegando a las empresas puestos que los instrumentos de inversión favoritos en este mercado son los ADR'S (por sus siglas en inglés: American Deposit Receipts) que son instrumentos derivados de acciones que después de la crisis son los instrumentos de inversión preferidos. Para el periodo 1995-2000 se muestra que la inversión extranjera de portafolio sigue siendo muy importante en el mercado de capitales. Incluso 1999 rebasó el año del boom de 1993, aunque no se sostuvo para el año 2000. A primera vista, este dato podría representar buenas noticias para las empresas que se financiaron por estos mecanismos, pero como veremos más adelante, no resultó así. Las ADR's fueron seguidas en preferencia por las acciones de Libre Suscripción. Sin embargo, este dato indica el valor de mercado y no representa el recurso fresco que pudieran recibir las empresas.

			NUEVAS INVERSIONES	REINVERSION DE UTILIDADES	CUENTAS ENTRE COMPAÑIAS	INVERSION EXTRANJERA DE CARTERA	MERCADO ACCIONARIO	MERCADO DE DINERO
1994	12,830.90	10,972.50	5,672.30	2,366.60	2,933.60	1,858.40	4,083.70	-2,225.30
1995	-3,814.10	9,526.30	6,838.40	1,572.00	1,115.90	-13,340.40	519.20	-13,859.60
1996	12,893.50	9,185.50	5,529.40	2,589.70	1,066.30	3,708.10	2,800.60	907.50
1997	16,629.60	9,115.30	9,115.30	2,150.00	1,564.20	3,800.00	3,215.30	548.80
1998	11,150.90	5,449.20	5,449.20	2,864.00	3,289.10	-451.50	-665.60	214.10
1999	15,815.20	4,135.70	4,135.70	2,572.20	5,206.70	3,900.60	3,769.20	131.40
2000	13,639.10	13,161.50	5,339.00	2,939.10	4,883.50	477.60	446.80	30.80

OPERATIVIDAD DEL MERCADO
DE VALORES
IMPORTE OPERADO DEL MERCADO DE
VALORES

ACCIONARIO VOLUMEN OPERADO DEL MERCADO

Millones de Dólares

	MERCADO ACCIONARIO	MERCADO DE TITULOS DE DEUDA (renta fija)	TOTAL MERCADO DE CAPITALES	MERCADO DE TITULOS DE DEUDA (mercado de dinero)	TOTAL	VOLUMEN (1)	PROMEDIO DIARIO	VARIACION % ANUAL
1996	36,434.00	2,803.00	39,858.00	1,319.19	1,359,052.00	24,463,882	97,079	9.50
1997	48,726.00	951.00	52,388.00	964,788.00	1,017,178.00	24,713,693	99,252	2.24
1998	30,478.00	941.00	34,141.00	1,268,540.00	1,302,681.00	18,002,616	72,010	-27.45
1999	34,726.00	382.00	38,521.00	2,192,493.00	2,231,014.00	21,534,650	85,455	18.67
2000	41,263.00	532.00	42,372.00	4,082,445.00	4,124,817.00	22,308,133	89,233	4.42

(1) MILES DE ACCIONES

FUENTE: BANCO DE MEXICO; ANUARIO
2000

En el cuadro 5.3 se aprecia que la inversión extranjera de cartera se ha reducido en los últimos años y que representa un porcentaje pequeño comparado con la inversión directa. Este cuadro anula las “buenas noticias” del cuadro anterior del valor del mercado. Esta variación en los niveles de inversión refleja los diferentes estados de confianza de los inversionistas con respecto a la economía y a la política gubernamental. Cabello⁹ presenta una relación interesante existente entre la confianza de los inversionistas y las condiciones político económicas de nuestro país. Por otra parte, se muestra la operatividad del mercado de valores y aquí resalta el hecho de que el volumen operado tanto en su cifra anual como en el promedio diario han sufrido alteraciones importantes y cambios a la baja. Esto indica que la cantidad de acciones negociadas ha disminuido. Esto tiene como consecuencia que no llega recurso fresco a las empresas. También es importante hacer notar que durante este periodo no existieron colocaciones de importancia en los títulos accionarios, con excepción de empresas como Televisa y Telmex.¹⁰

Como se observó en los cuadros presentados, la inversión extranjera, que representa un porcentaje muy importante de la inversión en los mercados de valores, no se ha ligado con el ahorro interno y la inversión productiva, sino que solamente ha estado llegando al país con carácter especulativo, aunque es cierto que no ha alcanzado los niveles anteriores ala crisis de 1994.

+

⁹ Cabello Alejandra; Op. Cit.

¹⁰ FUENTE: Investigación propia. Entrevista realizada al Lic. Rodolfo Cota Armada, Director de tesorería de Jafra Cosmetics International; México; Febrero 2001.

INVERSION EXTRANJERA. PARTICIPACION EN EL MERCADO DE DINERO MEXICANO
CUADRO 5.4

AÑO	TOTAL	CETES	PAGAFES	BONDES	TESOBONOS	AJUSTABONOS	UDIBONOS
	(Inversión en millones de dólares)						
1991	5466.28	2952.34	21.08	725.84	257.03	1509.99	
1992	14206.87	9150.98	0.00	1236.64	197.37	3641.12	
1993	22083.15	15478.45	0.00	836.53	1241.78	4526.40	
NOV. 94	23292.80	6071.20	0.00	187.70	15654.70	1379.10	
DIC. 94	19576.80	2531.70	0.00	28.60	16491.00	524.70	
ENE. 95	19411.90	2870.00	0.00	16.10	16052.60	473.30	
FEB. 95	17424.30	3393.60	0.00	41.50	13552.90	436.30	
1995	3338.51	2738.88	0.00	109.25	186.19	304.19	
1996	3394.38	3028.47	0.00	326.19	0.00	37.65	2.07
1997	3320.74	2997.96	0.00	256.10	0.00	7.73	58.95
1998	2476.15	2198.41	0.00	244.39	0.00	1.93	31.43
1999	2188.01	1133.83	0.00	986.88	0.00	0.00	67.29
2000	1786.13	1141.06	0.00	643.21	0.00	0.00	1.84

PARTICIPACION (%)

AÑO	PORCENTAJE DE PARTICIPACION						
	TOTAL	CETES	PAGAFES	BONDES	TESOBONOS	AJUSTABONOS	UDIBONOS
1991	100%	54.01%	0.39%	13.28%	4.70%	27.62%	
1992	100%	64.41%	0.00%	8.70%	1.39%	25.63%	
1993	100%	70.09%	0.00%	3.79%	5.62%	20.50%	
NOV. 94	100%	26.06%	0.00%	0.81%	67.21%	5.92%	
DIC. 94	100%	12.93%	0.00%	0.15%	84.24%	2.68%	
ENE. 95	100%	14.78%	0.00%	0.08%	82.69%	2.44%	
FEB. 95	100%	19.48%	0.00%	0.24%	77.78%	2.50%	
1995	100%	82.04%	0.00%	3.27%	5.58%	9.11%	0.00%
1996	100%	89.22%	0.00%	9.61%	0.00%	1.11%	60.00%
1997	100%	90.28%	0.00%	7.71%	0.00%	0.23%	1.97%
1998	100%	88.78%	0.00%	9.87%	0.00%	0.08%	1.43%
1999	100%	51.82%	0.00%	45.10%	0.00%	0.00%	5.93%
2000	100%	63.88%	0.00%	36.01%	0.00%	0.00%	0.16%

FUENTE: BOLSA MEXICANA DE VALORES, ANUARIO BURSATIL VARIOS NUMEROS

En el cuadro 5.4 se presentan datos relacionados con la inversión extranjera participante en el mercado de dinero. Recordemos que mercado de dinero se refiere a la inversión en títulos de corto plazo, por lo que también es una vertiente importante del Mercado de Valores. Para el periodo 1994 Tesobonos se volvió el instrumento favorito de los inversionistas extranjeros, ya que era deuda emitida por el gobierno pero indexada en dólares. Existen suposiciones de que en algún momento se contó con información privilegiada puesto que las fuertes inversiones en CETES, cambiaron por estos Tesobonos conforme se acercaba la crisis devaluatoria de fines sexenales en 1994.¹¹ Después de 1994, los Tesobonos dejaron de emitirse puesto que el gobierno se percató de lo riesgoso que era emitir deuda a corto plazo en divisa extranjera. A partir de ese momento los CETES han vuelto a ser el instrumento predilecto de los inversionistas, sin embargo, el monto total para el periodo 1995-2000 es muy bajo comparado con el mismo periodo previo indicado en el cuadro 5.4 donde se observan montos importantes que llegaron a sobrepasar los 23,000 millones de dólares. Cuando mucho el año de 1996 captó cerca de 3,400 millones de dólares y en el 2000 solamente llegó a los 1786 millones de dólares. Esto indica que este mercado dejó de tener importancia para el inversionista extranjero. Hay que notar la presencia de los bonos de desarrollo (BONDES) ya que estos han incrementado su participación en la cartera de inversión. Esto se debe principalmente a que aunque son bonos con vencimientos a plazos mayores a un año, generan pagos que pueden ir desde los 28 hasta los 91 días.

¹¹ Cabello Alejandra, Op. Cit. Pág. 297 tomado de BMV

CUADRO 5.5

**PRINCIPALES
VARIABLES
ECONOMICAS**

MILLONES DE PESOS DE 1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
PIB	1,312,200.40	1,230,608.00	1,294,151.70	1,348,000.50	1,44,7946.00	1,501,520.00	1,605,124.88
VARIACION %	4.50	-6.20	5.20	7.00	4.60	3.70	6.90
INFLACION (VAR. %)	7.00	35.00	34.40	20.60	15.40	12.32	8.96
BALANZA COMERCIAL	-18400.00	7000.00	6531.00	623.60	-7742.20	-5383.70	-2004.70
EXPORTACIONES	60900.00	79500.00	96000.00	110431.40	117500.30	136591.10	42935.50
IMPORTACIONES	79300.00	72500.00	89469.00	109807.80	125242.50	141974.80	44940.20
CUENTA CORRIENTE	-29400.00	-700.00	-2330.30	-7448.40	-15786.40	-4357.70	-4037.60
RESERVAS INTERNACIONALES	6400.00	15700.00	17509.00	28003.00	30139.00	30547.55	34100.32
CAMBIO EN LAS RESERVAS	18400.00	9592.80	1809.00	10494.00	2136.00	408.55	3552.77
PARIDAD PESO-DÓLAR	5.33	7.64	7.85	8.08	9.87	9.56	9.48
VARIACION EN PARIDAD	71.45	43.52	2.73	2.96	22.04	-3.12	-1.04

FUENTE: INFORME ANUAL BANXICO VARIOS NUMEROS; BOLSA MEXICANA DE VALORES; INFORME ANUAL; VARIOS NUMEROS

En el Cuadro 5.5 que se refiere a las principales variables económicas de México durante el periodo 1995-2000. Como se observa, existen datos interesantes que por sí solos podrían dar la impresión de que la economía se ha desarrollado favorablemente. Se observa que la tasa inflacionaria ha disminuido sustancialmente desde la crisis de 1994-95. También se indica una disminución en el déficit de la balanza comercial (1998-2000) y la cuenta corriente y un aumento considerable en las reservas internacionales. Esta situación de las reservas, aunada a la confianza que generó entre los inversionistas en su momento la elección de un presidente proveniente de la oposición, fue la clave para no tener una devaluación de fin de sexenio como se había venido dando en los últimos 4 periodos presidenciales. Sin embargo, analizando los datos de exportaciones e importaciones, se vislumbra una disminución en ambos rubros en comparación con años anteriores. Esto es principalmente a la sobrevaluación del peso ya que comparado con el año 1995 donde las condiciones dadas por el tipo de cambio permitieron al sector exportador de nuestra economía un crecimiento vertiginoso, en estos últimos años no se ha podido dar puesto que no es posible obtener esa ventaja comparativa.¹² Cabe señalar que estas condiciones se asemejan mucho a las que prevalecían durante los años de auge del sexenio de Carlos Salinas de Gortari. Si relacionamos los cuadros anteriores con las variables económicas, resultan evidentes varias tendencias dramáticas de la Bolsa Mexicana de Valores: 1) es cada vez más pequeña y concentrada; 2) continúa el modelo de apertura, aunque por su propia naturaleza ha disminuido en el mercado de dinero y se mantiene en el mercado de capitales y de preferencia con títulos como ADR's (otros autores han demostrado que el mercado está concentrado en unas pocas y grandes compañías mexicanas 3) su rendimiento ha sido negativo en los últimos años. Bajo esas tendencias se concluye que no existe apoyo importante al financiamiento empresarial. Además, estudios sectoriales específicos dan cuenta y apoyan esta aseveración^{13 14 15} , ,

¹² Romero Pimienta Claudia; Op Cit.

¹³ Alejandro Pablo López Flores; " Análisis Financiero de la Industria Química que Cotiza en el Mercado de Valores de México, 1991-1999." Tesis de Licenciatura: Facultad de Química. UNAM. México 2000

¹⁴ Ramírez Sánchez Víctor Hugo; " Análisis Financiero de Empresas del Ramo de bebidas que Operan en la Bolsa Mexicana de Valores (1993-1999)." Tesis de licenciatura; Facultad de Química; UNAM; México; 2000.

¹⁵ Hernández Hernández Francisco Domingo; Op. cit.

CONCLUSIONES:

El mercado de valores mexicano ha sufrido cambios muy importantes en los últimos años debido al acelerado proceso de desregulación y con el objeto de insertarlo en los creciente procesos de globalización mundiales. La Bolsa Mexicana de Valores ha mostrado un comportamiento irregular y pobre debido principalmente a que la economía mexicana no se ha recuperado totalmente.¹⁶

El mercado de valores mexicano continua con grandes riesgos puesto que las tendencias de inversión a corto plazo siguen operando. Debido a la visión de corto plazo por parte de los inversionistas y a la poca regulación por parte de las autoridades para controlar los retiros masivos en momentos críticos para la economía mexicana, el riesgo de una crisis financiera como la experimentada en 1994-1995 sigue latente. Además, la Bolsa Mexicana de Valores no se ha recuperado sanamente después del “boom” de 1993 y mucho menos ha constituido un mecanismo de financiamiento eficaz para las empresas.

¹⁶ Cabello Alejandra; Financial liberalization and the Mexican Stock Market beyond the 1994 Crisis.

APENDICE AL CAPITULO V

INSTANCIAS QUE COMPONEN EL MERCADO DE VALORES

Marco regulatorio:

- -Ley del mercado de Valores
- -Ley de Sociedades de Inversión
- -ley general de Sociedades mercantiles
- -Circulares de la CNVB
- -Reglamento General de la BMV
- -Manuales Operativos
- -Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil mexicana
- -Código de Mejores Prácticas Corporativas

Instituciones reguladoras:

- -Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)
- -Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)
- -Banco de México (Banxico)

Participantes en el mercado

- -Emisoras
 - Empresas
 - Bancos e instituciones auxiliares del crédito
 - Gobierno (incluyendo organismos descentralizados)
- Inversionistas nacionales y extranjeros
 - Personas físicas
 - Personas morales

- Intermediarios
 - Casas de Bolsa
 - Bancos (exclusivamente instrumentos de deuda)

Entidades de apoyo

- Bolsa mexicana de valores
- Sociedad de Depósito Indeval
- Calificadores de valores
- Asociación mexicana de Intermediarios Bursátiles
- Academia mexicana de Derecho financiero

CAPITULO VI

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Este capítulo presenta las principales conclusiones obtenidas de este trabajo de investigación. Así mismo, se plantean algunas propuestas para mejorar el desempeño del mercado de valores en México.

El fenómeno de la globalización financiera es complementario a una tendencia más general de fin de siglo: la globalización económica. La globalización financiera se refiere a una estructura mundial de comercio de capitales. Algunos países en vías de desarrollo buscan mecanismos para financiar su desarrollo. Estos mecanismos se basan en propuestas de carácter neoliberal y se refieren a la inserción de sus economías en las tendencias globalizadoras. Sin embargo, estas inserciones en el mundo global presentan desventajas ya que primero deben superar los rezagos que existen internamente.

El Estado mexicano ha visto reducida su intervención en la economía debido a las múltiples reformas neoliberales que en gran medida fueron favorecidas por el problema del endeudamiento externo. Estas reformas han sido aceleradas y con el propósito de promover los mecanismos de mercado y competir en el mundo globalizado al mismo tiempo que se buscaba financiar el desarrollo del país con capital externo. Este financiamiento externo ha llegado a los mercados financieros pero no se ha canalizado a la inversión productiva ni al ahorro interno. Esto ha producido grandes movimientos de capitales especulativos que solamente han sido transmisores de crisis ya que cuando se retiran súbitamente, dejan desprotegido a ciertos sectores financieros. El gobierno optó en cierto momento por emitir deuda en divisa extranjera y las consecuencias fueron muy graves. Esto demostró la poca visión y lo acelerado del proceso para captar capital

La Bolsa mexicana de Valores ha presentado comportamientos sumamente irregulares en los últimos 6 años debido a que la economía no ha logrado una recuperación aceptable. Es de destacar el hecho de que la inversión extranjera de carácter especulativo sigue siendo importante y que las tendencias de inversión a corto plazo siguen siendo una constante en los mercados financieros. Esto nos deja como lección para aprender que los procesos de desregulación y liberalización financiera deben ser muy estudiados para poder identificar riesgos e implantarlos de manera congruente con la realidad económica, social y política de México. Hubiera sido de esperar que las lecciones y saldos de la crisis de 1994 fueran tomados en cuenta para la regulación de los mercados financieros; pero, al parecer, pasaron desapercibidos.

Para poder lograr un adecuado desarrollo como país, hace falta un nuevo gobierno de carácter democrático y que tenga como consigna principal involucrar a la sociedad civil, ya que ésta también requiere un cambio urgente para ser más participativa y honesta consigo misma. No se puede exigir al gobierno, cuando éste sólo refleja el tipo de sociedad que conformamos. Este nuevo gobierno tiene la obligación de rediseñar el sector financiero de tal forma que la administración pública ocupe un papel regulador pero sin llegar a ser intervencionista. Tampoco sería adecuado dejar todo a las condiciones de mercado puesto que eso nos seguiría dejando en desventaja contra los grandes capitales externos. En relación a la BMV, la propuesta es en el sentido de regular la entrada y salida de capitales para no ser presa de especulaciones agresivas en momentos críticos de nuestros ciclos económicos. También conviene ligar la inversión a la planta productiva y con la sociedad en general. Esto llevaría a que las empresas fueran financiadas a largo plazo; de otra manera; de nada sirve la apertura ya que el modelo causa más daño que beneficio porque su mala operatividad y visión de corto plazo constituyen una "cuasi deuda" que no contribuye con los proyectos ni con el sano desarrollo de nuestro país.

Glosario Bursátil¹

Accionistas: Propietarios permanentes o temporales de acciones de una sociedad anónima. Esta situación los acredita como socios de la empresa y los hace acreedores a derechos patrimoniales y corporativos.

Acciones: partes iguales en que se divide el capital social de una empresa.

Administración de valores. Se entenderá por administración el servicio de pago de los ejercicios de derechos, en especie o en efectivo, que devenguen sobre los valores que se tienen en depósito.

ADR: Recibos emitidos por un banco autorizado, que amparan el depósito de acciones de emisoras mexicanas, facultadas por la CNBV para cotizar en mercados foráneos.

Ajustabonos: Bonos ajustables del gobierno federal. Instrumentos de crédito a largo plazo. Ajustables periódicamente según las variaciones del Índice Nacional de Precios al Consumidor y liquidables al vencimiento.

Analistas: Individuos encargados del estudio de antecedentes, composición de precios, fluctuaciones, estados financieros e indicadores bursátiles, con el propósito de realizar evaluaciones y pronosticar tendencias.

Anuario Bursátil: compilación estadística anual del mercado de capitales

Anuario financiero: compilación estadística anual de los estados financieros de las empresas emisoras de valores.

Autorregulación: Es la actividad por la que los participantes del mercado de valores se autoimponen normas de conducta y operativas, supervisan su cumplimiento y sancionan su violación, constituyendo así un orden ético y funcional de carácter gremial complementario al dictado por la autoridad formal.

Asigna: Fideicomiso administrado por Bancomer S.A., identificado como Asigna, compensación y Liquidación, cuyo fin es el de compensar y liquidar contratos de Futuros y Contratos de opciones, y para actuar como contraparte en cada operación que se celebre en MexDer.

Banco de México: El Banco Central de México.

BBE: Boletín Bursátil Electrónico.

Bolsatel: Servicio telefónico gratuito de difusión de las cotizaciones accionarias
Teléfono 52 82 94 49

Boletín Bursátil: publicación estadística diaria.

Bondev: Bonos de desarrollo del Gobierno Federal. Títulos de deuda emitidos por el Gobierno Federal con el propósito de financiar proyectos de maduración prolongada.

Bonos: Títulos de deuda emitidos por una empresa o por el Estado. En ellos se especifica el monto a rembolsar en un determinado plazo, las amortizaciones totales o parciales, los intereses periódicos y otras obligaciones del emisor.

Bursátil: Relativo a la actividad en Bolsa.

Bursatilidad: facilidad de comprar o vender la acción de una emisora en particular.

BMV-SENTRA Títulos de Deuda: permite negociar títulos de deuda, proporcionando al usuario un instrumental informático moderno, seguro y confiable para intervenir en corros y subastas, desde las mesas de dinero de los intermediarios participantes.

Calificadoras de valores: Instituciones independientes que dictaminan las emisiones de instrumentos representativos de deuda, para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista. Evalúan la certeza de pago oportuno del principal e intereses y constatan la existencia legal de la emisora, a la vez que ponderan su situación financiera.

Capitalización: valor de las acciones en circulación por su número

Casas de Bolsa: intermediarios autorizados para realizar intermediación en el mercado bursátil. Se ocupan de las siguientes funciones: realizar operaciones de compraventa de valores; brindar asesoría a las empresas en la colocación de valores y a los inversionistas en la constitución de sus carteras; recibir fondos por concepto de operaciones con valores, y realizar transacciones con valores a través de los sistemas electrónicos de la BMV, por medio de sus operadores. "DIRECTORIO"

Ceplatas: Certificados de plata. Títulos de crédito emitidos por instituciones bancarias con respaldo fiduciario de 100 onzas troy de plata.

Cetes: Certificados de la Tesorería de la Federación. Títulos de crédito al portador emitidos y liquidados por el Gobierno Federal a su vencimiento.

Cierre: Término de una sesión bursátil, de acuerdo con los horarios oficiales. Registro de las operaciones realizadas y del nivel alcanzado por las cotizaciones de los títulos operados en la BMV durante una sesión.

Centro Educativo del Mercado de Valores: Dependencia de la AMIB que se encarga de impartir cursos de actualización para la industria bursátil.

Circulares: disposiciones emitidas por la CNBV

Colocación de valores: oferta de títulos valor en el mercado bursátil.

Contrato de Intermediación: contrato suscrito por un inversionista con una casa de bolsa mediante el cual le otorga la facultad para comprar y vender valores en su nombre

Compensación: Se entenderá por compensación el mecanismo de determinar contablemente los importes y volúmenes a intercambiar de dinero y valores entre las contrapartes de una operación. La compensación la efectúa electrónicamente S.D. Indeval, lo cual evita el intercambio físico de los documentos.

Corretaje: Actividad de intermediación definida por el Código de Comercio, referida a la compra o venta de bienes por cuenta de terceros.

CNBV Comisión Nacional Bancaria y de Valores: Órgano de la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, que regula la operación de las bolsas de valores, el desempeño de los intermediarios bursátiles y el depósito central de valores. La CNBV puede ordenar la suspensión de la cotización de valores o intervenir administrativamente a los intermediarios que no mantengan prácticas sanas de mercado. Es la entidad responsable de mantener el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en el que se inscriben los intermediarios bursátiles y todo valor negociado en la BMV.

CPO: Certificado de Participación Ordinaria. Títulos representativos del derecho provisional sobre los rendimientos y otros beneficios de títulos o bienes integrados en un fideicomiso irrevocable.

Custodia: Se entenderá por custodia el servicio de guarda física de los valores y/o su registro electrónico en un banco o en una institución para el depósito de valores, en la cual el banco o el depósito (según sea el caso) asume la responsabilidad por los valores en depósito.

Dividendos: derechos decretados por las empresas emisoras de acciones.

Estados Financieros: reportes trimestrales de la situación financiera de una empresa.

Emisoras: Empresas que emiten títulos de capital y/o de deuda.

Eventos Relevantes: Aquellos actos, hechos o acontecimientos capaces de influir en el precio de un valor.

Financiamiento Bursátil: financiamiento obtenido a cambio de la colocación de valores en la Bolsa.

Fluctuaciones: Rango de variación de un determinado valor. Diferencias en el precio de un título respecto a un promedio o a un precio base.

INDET: Indicadores Estadísticos en Tiempo Real.

Índices: Medida estadística diseñada para mostrar los cambios de una o más variables relacionadas a través del tiempo. Razón matemática producto de una fórmula, que refleja la tendencia de una muestra determinada.

Índices sectoriales: Índices calculados para cada sector de la actividad económica, según sea definido por la BMV.

INMEX: Índice México.

IPC: Índice de Precios y Cotizaciones.

Inversionistas: : Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras, que, a través de una casa de bolsa colocan sus recursos a cambio de valores, para obtener rendimientos. En los mercados bursátiles del mundo destaca la participación del grupo de los llamados "inversionistas institucionales", representado por sociedades de inversión, fondos de pensiones, y otras entidades con alta capacidad de inversión y amplio conocimiento del mercado y de sus implicaciones.

Ley del Mercado de Valores: Regula la oferta pública de valores, la intermediación de éstos en el mercado, las actividades de las personas y entidades operativas que en él intervienen, la estructura y operación del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y los alcances de las autoridades responsables de promover el desarrollo equilibrado del mercado y la sana competencia.

Liquidación: Intercambio de dinero que realizan los participantes en el mercado como consecuencia de la compra o venta de valores. Se entenderá por liquidación el complemento de una transacción, es decir, el mecanismo para que los valores sean traspasados a la(s) cuenta(s) de valores del nuevo propietario de los mismos y el efectivo acreditado a la(s) cuenta(s) de la contraparte correspondiente.

Liquidez: Calidad de un valor para ser negociado en el mercado con mayor o menor facilidad.

Mercado de Capitales: donde se operan los instrumentos de capital (las acciones)

Mercado de valores: Espacio donde se reúnen oferentes y demandantes de valores.

Mercado para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX): Mercado accionario para la mediana empresa que, al momento de realizar la oferta pública inicial, tienen un capital neto de entre 20 y 100 millones de pesos.

Mercado principal: Mercado accionario para empresas que al momento de realizar la oferta pública inicial, tienen un capital neto de más de 100 millones de pesos.

MexDer: Sociedad anónima denominada MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., que tiene por objeto proveer las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los contratos de futuros y contratos de opciones.

Muestra: selección de acciones balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la BMV.

Muñeco: Papeleta para registrar las operaciones de compraventa. Indican serie, emisora, precio, y cantidad de títulos operados.

Obligaciones: Título de crédito que representa la participación individual de los tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima.

**ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA**

Oferta pública: Colocación inicial de valores entre el público inversionista.

Operadores: Individuos designados y apoderados por las casas de bolsa autorizados por BMV y CNBV para realizar operaciones de compraventa con valores a través de sus sistemas electrónicos.

Pagarés: Documento que registra la promesa incondicional de pago por parte del emisor o suscriptor, respecto a una determinada suma, con o sin intereses y en un plazo estipulado en el documento, a favor del beneficiario o tenedor.

Papel comercial: Pagaré negociable sin garantía específica o avalado por una institución de crédito. Estipula una deuda a corto plazo.

Plazo: término. Las emisiones suelen ser a 28, 91, 182 y 364 días, aunque se han realizado emisiones a plazos mayores, y tienen la característica de ser los valores más líquidos del mercado.

Precio: valor en que se estima algo

Postura: Oferta para comprar o vender un número determinado de títulos de una serie a un precio determinado, formulada en el SENTRA por un Operador. La postura es "En Firme" cuando el ofrecimiento de compra o de venta se hace en el formato respectivo desplegado por el SENTRA, indicando emisora, serie, monto y precio.

Productos Derivados: instrumentos financieros cuyo valor está relacionado con el de algún otro instrumento.

Promotores: Empleados de las casas de bolsa autorizados por la CNBV para realizar operaciones con el público inversionista.

Prospecto de Colocación: Documento requerido por la autoridad para obtener la inscripción en el Registro de Valores e Intermediarios de acciones y certificados de participación ordinarios sobre acciones y para la autorización de ofertas públicas de los mismos instrumentos. Deberá contener toda aquella información relevante para el inversionista y suficiente para una revelación de información completa y adecuada sobre la empresa emisora.

Registro Nacional de Valores e Intermediarios: Registro administrado por la CNBV, conformado por tres secciones: la de valores, la de intermediarios y la especial. Solo pueden ser objeto de oferta pública los documentos inscritos en la sección de valores. La oferta de suscripción o venta de valores emitidos en México en el extranjero, estará sujeta a la inscripción de los valores en la sección especial. La intermediación en el mercado únicamente podrá realizarse por sociedades inscritas en la sección de intermediarios.

Rendimientos: Ganancia de capital. Beneficio que produce una inversión. El rendimiento anualizado y expresado porcentualmente respecto a la inversión se denomina tasa de rendimiento.

Reporto: El reporto es una operación mediante la cual el intermediario entrega al inversionista los títulos a cambio de su precio actual (precio nominal menos descuento), con el compromiso de recomprarlos en un plazo determinado, anterior a su vencimiento, reintegrando el precio más un premio. Esta operación permite obtener un rendimiento por excedentes de tesorería en periodos breves.

RNVI: Registro Nacional de Valores e Intermediarios

Secretaría de Hacienda y Crédito Público: Este organismo es la máxima autoridad del Gobierno Federal en materia económica y, también, el brazo ejecutor de la política financiera. Entre otras funciones, le corresponde otorgar o revocar las concesiones de los intermediarios bursátiles y bolsas de valores, definir sus áreas de actividad y sancionar administrativamente a quienes infrinjan leyes y reglamentos.

SENTRA: Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación. Cuenta con dos versiones: Títulos de Deuda y Capitales.

Series Accionarias: clases de acciones emitidas por una misma empresa (A,B,C, L u O)

Series accionarias

Tipo de serie Significado

A Serie ordinaria, reservada para accionistas mexicanos, y que sólo pueden ser adquiridas por extranjeros a través de inversiones neutras o de ADRs.

A1 Ordinaria, en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte fija del capital, también llamada clase 1.

A2 Ordinaria, en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte variable del capital, también llamada clase 2.

A4 Es una serie A con un derecho pendiente de aplicar, en este caso relacionado con el cupón 4.

AA Series accionarias no negociables de Telmex que se encuentran en fideicomiso.

B Ordinaria, conocida como Libre Suscripción, por lo que puede ser adquirida directamente por inversionistas extranjeros.

B 1 Ordinaria, conocida como Libre Suscripción, por lo que puede ser adquirida directamente por inversionistas extranjeros, representa la parte fija del capital, también llamada clase 1.

B 2 Ordinaria, conocida como Libre Suscripción, por lo que puede ser adquirida directamente por inversionistas extranjeros, representa la parte variable del capital, también llamada clase 2.

B CP Ordinaria, conocida como Libre Suscripción, por lo que puede ser adquirida directamente por inversionistas extranjeros y representada por un certificado provisional.

BCR Ordinaria, conocida como Libre Suscripción, aunque es considerada de circulación restringida.

BCPO Ordinaria, conocida como Libre Suscripción, no negociable, ya que esta incluida en un Certificado de Participación Ordinario.

B4 Es una serie B con un derecho pendiente de aplicar, en este caso con el cupón 4.

B-1 Emisión Especial para funcionarios de la compañía por lo que no son negociables.

C-1 Voto limitado de libre suscripción y representa la parte fija del capital.

CP Certificado Provisional

CP OCertificado de Participación Ordinario de Libre Suscripción, estas acciones otorgan derecho de voto restringido.

Dividendo Superior no preferente.

DCPO Serie D, incluida en un Certificado de Participación Ordinario, que otorga derechos de voto restringido no negociable.

F Series de emisoras filiales que están en poder de empresas controladoras extranjeras.

L Voto limitado. Pueden ser adquiridas por inversionistas nacionales o extranjeros.

L4 Es una serie L con un derecho pendiente de aplicar, en este caso relacionado con el cupón 4.

LCPO Serie L, incluida en un Certificado de Participación Ordinario, que otorga derechos de voto restringido no negociables.

T Emisión Especial para funcionarios de la compañía, por lo que no son negociables.

UB Títulos vinculados que representan acciones serie B.

UBC Títulos vinculados que representan acciones serie B y C.

UBL Títulos vinculados que representan acciones serie B y L.

ULD Títulos vinculados que representan acciones serie L y D.

1 Ordinaria, en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte fija del capital, también llamada clase 1.

2 Ordinaria, en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte variable del capital, también llamada clase 2.

1CP Ordinaria, representa la parte fija del capital, también llamada clase 1, contiene un certificado provisional.

2CP Ordinaria, representa la parte variable del capital, también llamada clase 2, contiene un certificado provisional.

Sesión de remates: Periodo durante el cual se llevan a cabo las operaciones bursátiles.

SIF: Servicios de Integración Financiera

Sistemas Electrónicos: servicios de información por transmisión telefónica.

SIVA: Sistema Integral de Valores Automatizado.

Sociedades de inversión: Sociedades anónimas constituidas con el objeto de adquirir valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

Tasa de interés: Porcentaje de rendimiento (para el inversionista) o costo (para el emisor), respecto al capital comprometido por un instrumento de deuda.

Títulos: Documentos que representan el derecho que tiene su poseedor sobre un capital o crédito. Estos documentos son objeto de comercio y su cesión o endoso transfiere la propiedad o derechos implícitos.

Títulos accionarios: Acciones.

Títulos de deuda: Instrumento que representa un compromiso por parte del emisor, quien se obliga a restituir el capital en una cierta fecha de vencimiento. El título es emitido a valor nominal, debe especificar los intereses y amortizaciones si los hubiera.

Transferencia. Se entenderá por transferencia el cambio de propiedad de valores. En el caso del Depósito de Valores, el cambio de propiedad se hará por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución.

Traspaso: Transferencia entre cuentas.

Udibonos: Bonos del gobierno federal a largo plazo denominados en unidades de inversión. La conversión a moneda nacional se realiza al precio de la udi, vigente en el día que se haga la liquidación correspondiente.

Valor: lo que vale una cosa, determinación de una cantidad.

Valor de Mercado: capitalización.

Valor nominal : Es el precio de referencia, expresado en moneda nacional, que aparece en los títulos en el momento de su emisión, como expresión de parte del capital contable que represente y como antecedente para definir el precio de su suscripción. En los títulos de deuda, el valor nominal es el valor del título a vencimiento.

Warrant: títulos opcionales de compra o de venta emitidos por intermediarios bursátiles o empresas. A cambio del pago de una prima, el tenedor adquiere el derecho opcional de comprar o vender al emisor un determinado número de valores a los que se encuentran referidos, a un precio de ejercicio y dentro de un plazo estipulado en el documento.

BIBLIOGRAFÍA

- 1.- Banco de México; Anuario 2000; Banxico ;México; 2001.
- 2.- Banco de México; Anuario 1999.
- 3.- Banco de México; Anuario 1998.
- 4.- Banco de México; Anuario 1997.
- 5.- Banco de México; Anuario 1996.
- 6.- Banco de México; Anuario 1995.
- 7.- Bendesky León y Godínez Víctor Manuel; Liberalización Financiera en Chile, Corea y España; Instituto
- 8.- Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.; " Cotizar en Bolsa"; publicación electrónica explicativa contenida en el portal electrónico de la BMV.
- 9.- Bolsa Mexicana de Valores; El proceso de Globalización Financiera en México; México BMV; 1992; p. 15
- 10.- Cabello Alejandra; " Financial Liberalization and the Mexican Stock Market beyond the 1994 Crisis" tomado de Ilhan Meric y Gufler Meric (eds.); Global Financial market at the Turn of the Century; London; Pergamon/Elsevier Science, Ltd; 2001.
- 11.- Cabello Alejandra; Globalización y liberalización financieras y la bolsa mexicana de valores. Del auge a la crisis. Ed. Plaza y Valdés Editores. Primera edición; México 1999.
- 12.- Cabello Rosales Alejandra; seminario de trabajo de investigación impartido en la Maestría en Administración Industrial de la facultad de Química de la UNAM durante el semestre 2000-2.
- 13.- Condusef; página web; www.condusef.gob.mx/técnica/sistemafinanciero/sistema_financiero.htm.
- 14.- Gandarilla Salgado José Guadalupe; ¿ De que hablamos cuando hablamos de la Globalización?: Una incursión metodológica desde América Latina.
- 15.- González Casanova Pablo; El Colonialismo Global y la democracia en Samir Amin y Pablo González Casanova; La nueva organización capitalista mundial vista desde el Sur. Tomo II. El Estado y la política en el Sur del Mundo; Barcelona; Antropos; CEIICH, 1996
- 16.- Greenspan Alan La Globalización de las Finanzas; CATO JOURNAL, VOL. 17 No. 3 Dirección electrónica: www.elcato.org/tglobales_greenspan.htm
- 17.- Hernández Hernández Francisco Domingo " Análisis Financiero y Bursátil del Sector Químico del Mercado de Valores de México en el periodo Comprendido entre 1998 y 2000. Tesis de Maestría; Facultad de Química; UNAM; 2001.
- 18.- Hirsch Hoachim; ¿ Que es la Globalización?; Realidad económica; número 147, Págs. 7-17.
- 19.- Krüger A.O. " How to liberalize a small, open economía", M. Connoly y J. Mc. Dermott; Nueva York; 1996.
- 20.- López Flores Pablo Alejandro; " Análisis Financiero de la Industria Química que Cotiza en el mercado de valores de México, 1991-1999. Tesis de Licenciatura; Facultad de química, UNAM, México 2000.
- 21.- Ortiz Edgar; " La Intervención Extranjera de Portafolio en los Mercados de Dinero y Capital de México y su Impacto en la Crisis Mexicana." en Irma Manrique Campos " Arquitectura de la Crisis Financiera", Porrúa/Liec; UNAM; México; 2000; p.194

- 22.- Ortiz Martínez Guillermo; "La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria", México; Fondo de Cultura Económica; 1994 p-17
- 23.- Página electrónica de la BMV; www.bmv.com; anuario bursátil
- 24.- Pardee Scott; "la Globalización de los Mercados de Capitales", El mercado de valores, México, Año I, núm. 2, enero 15 1990; p.8
- 25.- Patagon; página web: www.patagon.com.mx/que_sistema_financiero.asp
- 26.- Pavel Ch. "Globalization in the financial services industry" Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, mayo-junio, 1990.
- 27.- Ramírez Sánchez Víctor Hugo; "Análisis Financiero de Empresas del Ramo de bebidas que Operan en la Bolsa Mexicana de Valores (1993-1999)". Tesis de licenciatura; Facultad de Química; UNAM; México; 2000
- 28.- Romero Pimienta Claudia; Tesis de Maestría "El Modelo Exportador mexicano. Análisis en un contexto globalizador y de competencia internacional"; Facultad de Química UNAM; México; 2001
- 29.- Soros George; "Capitalismo Global ¿ULTIMA LLAMADA?"; Revista del FMI; enero 1999
- 30.- "La Globalización Económica como la Nueva Tendencia de Desarrollo", Documento Expuesto en el Congreso Interamericano de Contaduría Pública: Reingeniería de la Contaduría Pública Ante los Retos del Nuevo Milenio" San José . Costa Rica, 4-6 Junio de 1997
- 31.- The World Bank; "Global Economic Prospects and the Developing Countries. Beyond Financial Crisis" Washington D.C. 1998
- 32.- The Emerging Markets Fact Book, 1989