



**UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE MÉXICO**  
FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES  
ACATLÁN

**IMPUESTOS A LOS CAPITALES ESPECULATIVOS EN LA  
BOLSA MEXICANA DE VALORES COMO PROPUESTA  
PARA INCREMENTAR LOS INGRESOS**

**T E S I S**  
**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE**  
**LICENCIADO EN ECONOMÍA**  
**P R E S E N T A**  
**ALFREDO ESTRADA ROMERO**

**ASESOR: ANTONIO BASILIO RODRÍGUEZ GONZÁLEZ**

**DICIEMBRE 2004.**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

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

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

### **A mi Madre:**

Porque sin su presencia y apoyo  
la realización de este trabajo  
simplemente hubiera sido imposible.

### **A la U.N.A.M. F.E.S. Acatlán**

Por brindarme la oportunidad y privilegio de  
ser universitario y darme mucho más que una  
formación académica.

## CONTENIDO

TEMA	1
DELIMITACIÓN DEL TEMA	1
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	1
JUSTIFICACIÓN	3
OBJETIVO	4
HIPÓTESIS	5
CAPITULO I ANTECEDENTES HISTORICOS	6
1.1 Historia de las bolsas de valores en el mundo	7
1.2. Las bolsas de valores en periodos avanzados del capitalismo	11
1.3. las grandes crisis financieras	16
1.4. Historia de la Bolsa Mexicana de Valores y sus crisis más importantes	21
CAPITULO II LOS EFECTOS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA Y LA VOLATILIDAD FINANCIERA SOBRE EL MERCADO BURSÁTIL MEXICANO	29
2.1. La inestabilidad financiera y económica del país	30
2.2. Los shocks internacionales	39
2.3. La especulación y sus repercusiones	45

CAPÍTULO III	
REGLAS FISCALES EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	49
3.1. El papel de la banca como promotora de inversión en la bolsa	50
3.2. Volúmenes operados los últimos cinco años	52
3.3. Predicciones para los próximos tres años	58
3.4. Los impuestos en la bolsa y su porqué	60
3.5. Repercusiones probables para los inversionistas	61
3.6. Los impuestos en la bolsa como política económica	62
CONCLUSIONES	64
CUADROS ANEXOS	66
BIBLIOGRAFÍA	70

## **TEMA**

Impuestos a los capitales especulativos en la Bolsa Mexicana de Valores como propuesta para incrementar los ingresos tributarios del gobierno federal.

### **DELIMITACIÓN DEL TEMA**

La aplicación de impuestos a los capitales especulativos nacionales y extranjeros, por parte del gobierno federal. Antecedentes históricos, las crisis más importantes de los mercados de valores en la historia mundial y de México y el comportamiento del mercado bursátil a partir del sexenio de Miguel de la Madrid, hasta la actualidad, indicando la relación de la bolsa con el resto de la economía mexicana.

### **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

Ante la actual situación de los mercados financieros internacionales, que presentan una interdependencia mundial, surge la necesidad de dar control a la entrada y salida de capitales especulativos, con el fin de evitar los desequilibrios financieros mundiales y que los capitales se logren enfocar al sector productivo empresarial.

Se reconocen dos problemas fundamentalmente:

Primero, lograr que la inversión en la Bolsa Mexicana de Valores, tanto nacional como extranjera, aumente, es decir, volver más atractivo el mercado de valores mexicano para atraer mayores capitales. Segundo una vez que se haya logrado mayor inversión extranjera y nacional, como hacer para que esa inversión se enfoque al financiamiento de las empresas, para apoyar la inversión productiva.

El **primero** de estos dos problemas tiene relación con la inestabilidad política y social, ya que si no existe confianza para la inversión esta no se instalara en el mercado nacional. Por ello es preciso observar la participación del Estado en el control de las variables macroeconómicas, tasas de interés, inflación, tipo de cambio y estabilidad social, ya que para la atracción de capitales es de vital importancia el rendimiento que puedan ofrecer las empresas emisoras de las acciones y el precio de estas. Para calcular el rendimiento se deben de analizar las tasas de interés, que afectan el nivel de las utilidades de las empresas, el cual se ve reflejado en el precio y rendimiento de las acciones.

Las altas tasas de inflación reducen las ganancias de los inversionistas en términos reales, el tipo de cambio es relevante, ya que para los inversionistas extranjeros, es necesario adquirir divisas y sin fortaleza en la moneda nacional no es posible atraer capitales.

El **segundo** problema radica en la formación de las llamadas burbujas especulativas, estas se dan cuando se registra un aumento en el precio de las acciones por cuestiones meramente especulativas, los inversionistas compran acciones a un precio bajo con el fin de revenderlas a un precio alto en el futuro inmediato, esto se lleva a cabo cuando se especula que el precio y rendimiento de las acciones registrarán un alza en el corto plazo.

Si el aumento en el precio de las acciones no corresponde con el crecimiento de las empresas en términos reales, llegara el momento en que los rendimientos de las inversiones no serán los esperados y no existirá quien responda por esos capitales y estos se perderán.

En la mayoría de los casos la entrada de capitales a la bolsa, solo se da por altas ganancias que se presentan en al compra-venta de acciones en el mercado secundario. Los movimientos de capitales dentro de la Bolsa Mexicana de Valores y en el ámbito internacional corresponden solamente a especulaciones en la caída

o aumento de los precios en los títulos emitidos, lo que sumando a que los movimientos de capital se dan con gran velocidad, e impide que las inversiones lleguen a la esfera productiva.

El movimiento de capitales se da principalmente por la liberalización financiera que existe en la actualidad, una retención obligatoria de los capitales en el país sería vista por los inversionistas como un obstáculo a sus intereses y buscarían colocar sus capitales en otra nación, además una retención obligatoria no garantizaría que los capitales llegaran a la esfera productiva. Así es que se espera aportar con una reglamentación tributaria una solución a estos dos problemas, para que así la nación registre ganancias de una u otra forma de las inversiones realizadas en la bolsa de valores.

## **JUSTIFICACIÓN**

Las inversiones que se realizan en la bolsa de valores son necesarias para financiar a las empresas que cotizan en ella, a falta de otras fuentes de financiamiento estas inversiones se vuelven de vital importancia para el crecimiento de las firmas, pero los capitales que son invertidos en la bolsa no están financiando a las empresas, ya que estos se quedan en el mercado secundario para obtener ganancias de la compra-venta de acciones. Ante esta situación es necesario dar profundidad al estudio de este problema y dar soluciones que impidan movimientos bruscos de capital.

Si los capitales llegaran a las empresas serían de gran provecho para las mismas, ya que se podrían convertir en inversiones productivas que generarían un efecto multiplicador en la economía, pero desafortunadamente las inversiones registran grandes movimientos en el ámbito internacional que impiden su aprovechamiento esto gracias a la liberalización financiera mundial y los avances tecnológicos que permiten movimientos de capital de un momento a otro, por lo

cual se planteara lo que puede suceder si se aplica una tarifa arancelaria a la entrada y salida de capitales.

Por otro lado, es necesario evitar que se formen burbujas especulativas, ya que los crecimientos especulativos de la bolsa ocasionan grandes pérdidas de capital que si son muy fuertes pueden llegar a provocar una recesión en el resto de la economía al dejar de fluir capitales por los mercados de valores, para esto se planteara una reforma que permita controlar la compra-venta, además de llevar un registro de las transacciones en el mercado secundario con el fin de cobrar impuestos sobre la renta por la operación realizada.

Los capitales invertidos en la bolsa no financian a las empresas por lo tanto es fundamental analizar, estudiar y proponer la aplicación de tarifas fiscales, para que los mercados financieros vuelvan a cumplir con su función original de proporcionar financiamiento a las firmas que cotizan en ella.

## **OBJETIVO**

Con esta investigación se espera conocer algunos de los beneficios y daños que traería consigo un cambio en las reglas fiscales que rigen a la Bolsa de Valores, que permitan obtener beneficios para el fisco de las especulaciones del mercado secundario, y al mismo tiempo se analizara lo que sucedería al aplicar una tarifa arancelaria a la entrada y salida de capitales que permita restringir las grandes fugas de capital y se obtendrá una conclusión con respecto al efecto que pudieran tener estos dos impuestos, si es benéfico o no aplicarlos, si tienen viabilidad en el contexto financiero actual o no y si en general traerán un beneficio a la Bolsa Mexicana de Valores.

## HIPÓTESIS

Para que a través de la Bolsa Mexicana de Valores, puedan canalizarse capitales nacionales y extranjeros hacia la actividad productiva, es necesario establecer una reglamentación que impida los grandes movimientos especulativos, así como las grandes fugas de capital. Para evitar que esta medida inhiba la entrada de capitales hacia la Bolsa Mexicana de Valores es necesario que el gobierno propicie estabilidad en las principales variables macroeconómicas, con medidas de políticas monetarias y fiscales congruentes a nuestra economía que la estabilicen.

# **CAPÍTULO I**

## **ANTECEDENTES HISTÓRICOS**

## 1.1. Historia de las bolsas de valores en el mundo

Los primeros indicios de mercados bursátiles en el mundo se remontan a la época de las principales ciudades del mundo antiguo, tales como Atenas y Grecia, de ahí pasan a Roma para más tarde extenderse por toda Europa.

En la cultura griega, en algunas de sus principales ciudades, los banqueros se multiplicaban y reunían sin tener ningún tipo de organización con el objeto de resolver desacuerdos de tipo mercantil, fue ahí donde se experimentaron el préstamo a la gruesa, depósitos, que hoy conocemos como de tipo bancario, además de organizar asociaciones de navegantes y comerciantes que buscaban apoyo económico para llevar a cabo grandes empresas que ellos mismos no podían costear.

En la cultura romana también existen vestigios de lo que algún día fueron los primeros mercados bursátiles, si bien Roma era un imperio que basaba su poderío en el aspecto militar, el grueso de su población obligaba a que el comercio se hiciera presente en la ciudad ya que de otra forma no hubiera sido posible cubrir las necesidades básicas de miles de personas; se presume que en esta ciudad pudieron aparecer los primeros agentes que realizaron el papel de lo que hoy conocemos como aseguradoras ya que existían instituciones que realizaban acciones de tipo mercantilista y otorgaban préstamos a los navegantes que eran conocidos como préstamos de riesgo marítimo; por otro lado también se llevaban a cabo préstamos por parte de los particulares al Estado a cambio de que los primeros cobraran impuestos en determinados lugares de la ciudad esto es lo que pudiera ser el origen de los bonos del Estado.

Ya en el medievo con la caída de Roma surgieron nuevas ciudades que reemplazaron al gran imperio y tomaron un gran auge económico tales como, Venecia, Florencia, Génova y Pisa, en estas ciudades los comerciantes se reunían para llevar a cabo su actividad, y para darle más seguridad, facilidad y formalidad

se crearon gremios, además de letras de cambio, seguros y sociedades mercantiles.

En las ciudades mas importantes de la época medieval, surgen las primeras bolsas, en Brujas que hoy en día pertenece a Bélgica, los comerciantes se reunían para realizar sus transacciones en casa de un ciudadano llamado Van Der Bourse, y dado el nombre de este personaje surgió el nombre de bolsa. Con lugar en Inglaterra y Holanda, que eran las potencias marítimas de la época y por lo tanto del mundo nacen las bolsas de valores que tenían por objetivo concentrar capitales para compartir el costo de grandes viajes marinos que llevaran a encontrar nuevas tierras y riquezas.

La nueva forma de financiar este tipo de empresas altamente riesgosas se propago rápidamente por toda Europa y así surgieron las tres primeras bolsas de las que se tenga algún dato, Amberes, Amsterdam y Róterdam, en Londres con los fondos de la compañía de las indias se crea una bolsa llamada Royal Exchange, en Francia, primeramente surge la bolsa de Lyon, luego la de Tolosa y más tarde la de París.

Con el crecimiento del comercio y con la idea de costear grandes viajes marinos se empezó a buscar la forma de concentrar grandes masas de capital, así las grandes organizaciones de comerciantes fueron las primeras en ser conocidas como sociedades anónimas, lo que se buscaba era que pequeñas inversiones financiaran grandes proyectos que en caso de fracasar no ocasionaran enormes pérdidas a un solo inversionista si no que estas se minimizaran entre varios; de esta forma fueron costeadas grandes inversiones como la construcción del canal de Suez y la construcción de las grandes vías ferroviarias, todas estas obras generalmente eran patrocinadas por el Estado, por lo que las autoridades eran las mas interesadas en conseguir inversionistas, de esta forma se colocaron empréstitos de gobierno en las bolsas, la emisión de

estos empréstitos se hizo cada vez mas frecuente de tal forma que su popularidad provoco que se comenzara con la negociación de los títulos entre particulares.

Ante el éxito de estas emisiones gubernamentales los particulares decidieron que sería conveniente entrar a los mercados bursátiles para financiar sus proyectos de inversión, fue entonces cuando las operaciones se multiplicaron y surgió la necesidad de establecer centros cambiarios fijos ya que anteriormente las transacciones de bonos y acciones se realizaban en las principales calles de las ciudades.

Las bolsas de valores, han sido de gran importancia para el desarrollo capitalista de las naciones mas industrializadas del mundo, sobre todo de Europa, en países como Holanda donde se encuentra la bolsa más antigua, que es la de Amsterdam. Esta bolsa no solo fue parte fundamental en el desarrollo económico de Holanda si no también de Europa ya que en esa bolsa cotizaban emisiones de gobiernos y particulares extranjeros, además de los navegantes y comerciantes locales lo cual consolido a Holanda como una potencia marítima y comercial de la época.

En Londres Inglaterra, la bolsa de valores jugo un papel decisivo en la economía; hay que recordar que Inglaterra fue la cuna de la revolución industrial y ante el crecimiento de dicha industrialización los propietarios de pequeños talleres tuvieron que recurrir al financiamiento a través de la bolsa para crear las grandes producciones industriales, el éxito de la bolsa y su financiamiento para los nuevos industriales fue tal que hasta los pequeños ahorradores consideraron a la bolsa como la mejor forma en la que podían invertir sus ahorros y gracias a esta popularidad Inglaterra, como ya es conocido se convirtió en la potencia número uno del capitalismo mundial.

De la bolsa de París cabe destacar, que el Estado francés creó lo que hoy en día conocemos como corredor o agente de bolsa, el gobierno certificaba a dicho corredor lo que generaba una confianza para los inversionistas, dicho mecanismo rápidamente fue imitado por las diferentes bolsas de Europa lo que condujo a una consolidación de las bolsas de valores, dada la seguridad que se tenía para invertir capitales con plena confianza.

En otras partes del mundo, más concretamente en el continente americano las bolsas de valores también han tenido gran peso en el progreso económico a través de la historia, el ejemplo más claro es el de la bolsa de Nueva York, ya que esta bolsa copiando el sistema europeo, principalmente el de Inglaterra logró financiar las grandes inversiones de los particulares que son la base de la economía estadounidense. El financiamiento por medio de la bolsa ha sido tan importante para esta nación que las grandes actividades económicas de la nación fueron financiadas en principio con la bolsa de valores, la banca comercial, las aseguradoras y los comerciantes son ejemplo de lo antes mencionado; más adelante ante el éxito que tuvieron los particulares y con la primera guerra mundial en pleno, el gobierno estadounidense se vio en la necesidad de emitir bonos para financiar todos sus costos. Hoy en día en la bolsa de Nueva York, cotizan empresas de todo el mundo y sigue siendo parte fundamental e imprescindible de la economía de los Estados Unidos de América, la nación más poderosa del mundo, dentro del modo de producción capitalista.

La bolsa de valores de México, en sus principios fue muy pequeña solo cotizaban unas cuantas firmas particulares, principalmente mineras ya que estas eran el eje de la economía mexicana a finales del siglo XIX, el crecimiento de la bolsa correspondió al crecimiento de la economía mexicana y solo algunas industrias como la del papel, textiles y eléctrica obtuvieron financiamiento; con el pasar del tiempo y la consolidación de México como Estado nación capitalista la bolsa de valores también se consolidó, pero lo que se refiere a la bolsa mexicana

de valores y su desarrollo histórico será tratado mas adelante con mas detalle en este capitulo.

Como podemos deducir de lo anterior las bolsas de valores han tenido un papel protagónico en el desarrollo de las naciones mas poderosas del mundo, esto es debido a que los mercados bursátiles han fomentado los sectores mas diversos de la economía capitalista haciéndolos crecer y consolidando al mismo sistema, pero a través de la historia y con el pasar del tiempo la bolsa de valores y los mercados bursátiles no se han quedado como meros intermediarios si no que ahora son una institución que no solo ayuda a reproducir la riqueza de los industriales, comerciantes, el mismo Estado y hasta de los pequeños ahorradores en menor medida, ahora las bolsas reproducen el capital sin ser utilizado por los industriales, comerciantes o gobiernos y los pequeños ahorradores han quedado fuera de la jugada ya que los capitales que se manejan son enormes.

Hoy en día no se podría concebir un capitalismo sin mercados bursátiles lo que nos deja en claro que el desarrollo capitalista y el de las bolsas de valores han ido de la mano y que juntos han llegado a una etapa del capitalismo muy avanzada que se caracteriza por la dominación que tienen los propietarios de las grandes masas de capital en todos los aspectos de la vida económica.

## **1.2. Las bolsas de valores en periodos avanzados del capitalismo**

Para el modo de producción capitalista lo mas importante y su objetivo fundamental son la reproducción y acumulación de capital, dicha acumulación se da bajo la forma de un proceso productivo en la que un inversionista coloca su capital para que con el se puedan producir mercancías, y estas puedan ser realizadas en un mercado de compraventa, así el capitalista vera como, al ser vendido su producto el capital invertido regresara a su poder mas una ganancia; esta a sido y sigue siendo la forma básica en la que el capital se acumula en el

sistema capitalista, pero el capitalismo ha llegado a fases de desarrollo tales que ya no es estrictamente necesario que el capital sea invertido en cuestiones productivas para que pueda reproducirse, ahora el capital puede reproducirse por sí solo, sin que el capitalista tenga la necesidad de realizar el ciclo de producción comercialización y utilidad. Al capital capaz de reproducirse a sí mismo se le ha llamado capital financiero.

El capital financiero puede reproducirse a sí mismo porque puede ser otorgado en préstamo o en inversión sin que nunca toque esferas productivas y de todas formas lograra una acumulación. El capital financiero es aquel que se encuentra en préstamo, el agente económico, dueño del capital da su dinero líquido para actividades productivas de tal forma que el deudor se ve obligado a pagarle el monto original más una utilidad, llamada interés y que es la ganancia del capitalista financiero, para dejar mas claro este concepto se puede citar a Hilferding "Este capital bancario, por consiguiente, capital en forma de dinero, que por este procedimiento se trueca de hecho en capital industrial es lo que llamo capital financiero". "El capital financiero es el capital que se halla a disposición de los bancos y que es utilizado por los industriales"<sup>1</sup>. En la época de Hilferding las bolsas de valores no eran tan grandes ni desarrolladas como en la actualidad, por eso él maneja como al agente financiero mas importante al banco, pero para este estudio, considerando a la bolsa como parte del sistema financiero y como una institución hacia donde fluyen capitales para financiar actividades productivas y participar de las utilidades, la tomaremos como el principal objeto de nuestro estudio.

Así el capital financiero hoy en día tiene gran peso en la economía mundial y se puede citar una vez mas "aunque la producción de mercancías sigue "reinando" como antes y siendo considerada como la base de toda la economía, en realidad se halla ya quebrantada, y las ganancias principales van a parar a los "genios" de

---

<sup>1</sup> V.I Lenin, *El imperialismo fase superior del capitalismo* ,Ediciones quinto sol, México. 1992 Pág. 61

las maquinaciones financieras"<sup>2</sup> lo cual nos deja claro que el capital financiero y sus dueños son los que mandan ya que los industriales y demás productores se encuentran comprometidos con los primeros por ser ellos los dueños del capital.

La bolsa valores es en la actualidad uno de los agentes financieros mas importantes, ya vimos anteriormente que esta comenzó cuando se buscaba financiamiento para grandes empresas pero con el paso del tiempo la socialización de dichas inversiones sugirió la creación de sociedades anónimas a partir del siglo XIX; estas sociedades empezaron a cotizar en bolsa con grandes ventajas sobre las demás firmas ya que con juntaban grandes capitales y la toma de decisiones estaba limitada para cada accionista de acuerdo a su inversión en acciones; la popularidad que ha alcanzado la bolsa de valores es tal que diferentes personas, incluso algunas no muy acaudaladas han entrado al mercado bursátil para obtener dividendos, ante el gran incremento de capital manejado en la bolsa y la gran demanda de acciones surgió uno de los fenómenos mas importantes a investigar, la especulación con valores que hoy en día es uno de los grandes males de la bolsa y de los grandes negocios en general.

La gran demanda, oferta y cantidad de capital invertido provoca que los precios de las acciones sufran grandes fluctuaciones, en un momento están altos y al otro bajan estrepitosamente lo que motiva a los inversionistas a comprar barato y vender caro y obtener utilidades de esa diferencia llamada spread, por lo que las inversiones en la bolsa se realizan con meros objetivos especulativos y no esperan los resultados y rendimientos que puedan ofrecer las empresas; es aquí donde se menciona que el capital financiero tiene la capacidad de reproducirse así mismo sin tener la necesidad de tocar esferas productivas, por lo que la bolsa ha ido perdiendo su objetivo fundamental, que es el de canalizar recursos para el financiamiento de la producción y se ha convertido como en un juego de azar donde los competidores más audaces son los que se llevan las utilidades, así las

---

<sup>2</sup> ibidem Pág. 66

bolsa de valores en periodos avanzados del capitalismo se han convertido en una forma de hacer grandes fortunas.

Todo esto no significa que la bolsa de valores sea inútil o solo un juego donde se maneja dinero real, simplemente tiene deficiencias que pueden ser corregidas, *tan importante es una bolsa en su nación respectiva en momentos de auge económico como lo es en momentos de crisis y la especulación y la falta de control que existen sobre la misma juegan un papel determinante.*

Se puede mencionar que la función de la bolsa es la de captar el capital industrial para transformarlo en capital financiero, así se ha hecho posible el fenómeno de la especulación, *la cual es necesaria para hacer que el mercado siempre este dispuesto ha absorber capital industrial y convertirlo en capital financiero, de esta forma se garantiza la existencia del mercado bursátil ya que con tan grandes diferenciales producto de compras y ventas se da el incentivo constante para la compraventa, por lo que la existencia del mercado bursátil se asegura y también la posibilidad de que fluyan capital hacia el y se financien no solo actividades especulativas si no también importantes y grandes obras en todos los sectores de la economía.*

La especulación provoca que grandes flujos de capital se dirijan a la bolsa, las emisoras de las acciones en ocasiones llegan a contar con tanto capital proveniente de la bolsa que se ven en la necesidad de crear construcciones, obras e inversiones excesivas que caen en una sobre producción y saturación de mercados, de tal forma, en un momento la bolsa ha impulsado a la economía pero cuando los inversionistas solicitan los beneficios de sus inversiones y observan que lo único que han provocado son negocios fuera de control y sin ganancia experimentan pánico, quieren recobrar su dinero aunque sea sin utilidad o incluso perdida, ha llegado un momento en el que ni la especulación puede ocultar el

insuficiente crecimiento de las empresas y se da gran paso a los llamados cracks bursátiles y como el mas representativo tenemos al de 1929.

Por lo anterior y en términos generales es como se comportan las bolsas de valores, el capital financiero domina sobre el industrial, y las empresas y en general toda la actividad económica dependen del sistema financiero. En la actualidad la dependencia que existe de la actividad económica con respecto al ámbito financiero se ha incrementado ya que la globalización no solo se refiere a expandir el proceso productivo por todas partes del mundo, si no que también incluye una expansión de los sistemas financieros, tomando a las bolsas de valores como uno de los ejemplos más representativos de esto.

La interdependencia que muestran las bolsas de todo el mundo no deja claro que la especulación se da a niveles globales y con capitales enormes, por lo que el papel que hoy en día juegan las bolsas de valores es fundamental, ya que al ser mayor la cantidad de flujos de inversión que se dirigen hacia ellas pueden provocar grandes desarrollos, incluso en países en vías desarrollo, pero si la inversión en capitales no corresponde con el desarrollo la especulación hará que estos den un giro y provocaran descapitalizaciones que llevaran a la crisis a toda una nación y tal vez al resto de las principales economías mundiales.

En la actualidad los mercados bursátiles mundiales, se rigen por las condiciones que se establecen de acuerdo al modelo económico neoliberal, este modelo económico implica, entre otras cosas, la existencia de liberación financiera y globalización de capitales, para que las bolsas del mundo puedan alimentarse con inversiones de todo el mundo; pero las naciones hacia su interior también deben de cumplir con los lineamientos que señala el modelo neoliberal para ser atractivos para los capitales foráneos. Estos lineamientos son principalmente tres según, Guadalupe Mantey de Anguiano y Noemi Levy Orlik en su libro *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*, y nos

dicen "una política monetaria independiente, que permita gestionar los movimientos de la tasa de interés a fin de contrarrestar tendencias recesivas o inflacionarias, un tipo de cambio relativamente estable, para evitar fluctuaciones erráticas en el valor de la moneda con todos los inconvenientes que esto trae, y una convertibilidad plena de la moneda que permita el libre flujo de mercancías y capitales."<sup>3</sup>

Por lo que para realizar esta investigación siempre se consideraran estas condiciones existentes, ya que si no se tomen en cuenta no se podrán establecer cuales son los alcances y las limitaciones reales de las propuestas aquí planteadas.

### 1.3. Las grandes crisis financieras

Como hemos visto el desarrollo de las bolsas de valores; van de la mano con el desarrollo del modo de producción capitalista, por lo que las primeras son participe tanto de los momentos de auge como de los momentos de crisis de dicho sistema. Por lo que ahora veremos como en las grandes crisis del capitalismo también han existido grandes crisis financieras.

En el año de 1825, se presento una de las primeras crisis contemporáneas del sistema, dicha crisis tuvo su raíz en la naciente revolución industrial y su desarrollo, crecieron los ferrocarriles y los ingleses invirtieron en nuevas minas de América del Sur, con esto hubo un gran crecimiento económico que a su vez provoco un alza en el mercado bursátil, pero este gran auge termina con una caída en los precios y una disminución de la actividad económica, las importaciones de Inglaterra, aumentaron provocando un déficit que llevaría a una recesión y a una caída de la bolsa de valores; cabe señalar que en esta crisis

---

<sup>3</sup> Levy,Orlik,Noemi, *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*. Miguel Ángel Porrua, México. 2003.Pág. 36

financiera la especulación no tomo un papel de tanto peso como en otras que se dieron posteriormente, la bolsa cayo como reflejo de la caída en la actividad económica.

Para 1836, una vez más en Inglaterra, la construcción de líneas ferroviarias fomenta la economía y la invención de la máquina de vapor provoca que inversionistas canalicen recursos a la producción; ante el crecimiento de la economía y la sociedad, se crean las nuevas compañías conformadas en sociedades anónimas que en adelante jugarían un papel determinante en las bolsas de valores; a pesar de que la industria textil también tomo parte en el auge esta no pudo satisfacer la demanda por lo que se comenzó un juego de especulación en el mercado del algodón y el de valores, que cayo estrepitosamente durante el año de 1836 y 1837.

En los años anteriores a 1847, la actividad económica seguía dependiendo en gran medida de la construcción de líneas para ferrocarril, por lo que enormes recursos se dirigían hacia la construcción de estas, ante tal situación se empezaron a crear grandes especulaciones en torno a las compañías ferrocarrileras y sus acciones en bolsa; y entonces el gobierno inglés aplicó una política monetaria restrictiva que desencadeno una crisis debido a que con dicha política se creo una falta de liquidez.

En 1848, se descubren minas de oro en California y Australia, por lo que la inflación crece aceleradamente, los ferrocarriles siguen jugando un papel importante en la minería, ante esta situación las sociedades anónimas y sus acciones crecen rápidamente generando una especulación a la alza, hasta que en 1857, comienza el descenso de la explotación de las minas y el de la construcción de ferrocarriles, lo cual hace que también se desplome la bolsa ante la falta de rendimientos.

En la crisis de 1866, la guerra de secesión de los Estados Unidos, jugó un papel importante ya que Europa, no pudo tomar ese mercado ni para exportar ni para importar por lo que las naciones europeas crecieron hacia dentro junto con sus colonias; en Francia se aplica una política de expansión del crédito que ayuda a que algunos inversionistas coloquen su capital en diferentes partes de Europa como España y Portugal, el número de estas inversiones crece y nuevas sociedades anónimas se forman rápidamente, para 1867 se muestran los primeros efectos de la desaceleración y comienzan a bajar los precios, por lo que para el año siguiente la caída de las bolsas y las quiebras estrepitosas no se hacen esperar.

En 1873, el crecimiento se venía dando en la producción de bienes de consumo duradero, esta expansión favoreció el crecimiento de las líneas de ferrocarril, en Alemania y Austria, el crecimiento es importante lo que ocasiona que la bolsa de Berlín, se llene de presiones especulativas a la alza hasta que a partir de mayo del 73 estalla la crisis y en septiembre del mismo año en Estados Unidos, lo cual produce un pánico generalizado en las bolsas del mundo desde Londres hasta Nueva York.

La crisis de 1882, había sido precedida por un crecimiento fomentado por las grandes inversiones que se estaban realizando en obras públicas sobre todo en Francia y en Estados Unidos; se estaban mejorando y modernizando los puertos y las vías férreas, lo que hizo que los valores industriales y comerciales se elevaran considerablemente, hasta el momento que las inversiones públicas comienzan a descender y se presenta la quiebra de algunos de los bancos más importantes de Europa los cuales arrastran a diversas compañías industriales. En Estados Unidos, la crisis llega dos años después con los mismos efectos, la caída de la bolsa, la quiebra de bancos y las consecuencias se veían en las empresas industriales.

Para 1907 Estados Unidos, seguía creciendo se descubrieron minas de oro por diferentes partes del mundo, pero en esos momentos el sistema financiero norteamericano era endeble por no contar con banca central lo cual provoco que se diera una falta de recursos que llevaron una vez mas a la quiebra a diferentes industrias. En 1914, se da la ultima crisis antes de entrar a la más importante y grande que se ha dado en el modo de producción capitalista, la de 1929; hacia 1915 el crecimiento había sido impulsado por el desarrollo automotor principalmente en Norteamérica pero con el comienzo de la primera guerra mundial el auge se detuvo en Europa, el conflicto bélico solamente beneficio a la economía de Estados Unidos

En el año de 1929, se presenta la crisis más grave que el modo de producción capitalista haya sufrido, el desempleo, la pobreza y hambre fueron desastrosas en todo el mundo, consecuencia del fallo en el mercado capitalista, dicha crisis ha sido recordada en buena parte por la gran caída que tuvo que tuvo la bolsa de valores de Nueva York. El crecimiento de la bolsa fue tal, que su derrumbe fue enorme, la especulación de la que sé había rodeado la bolsa estaba dada por el crecimiento que había tenido la economía en todos sus aspectos hasta antes de 1929. Mientras las empresas crecían los títulos estaban remunerando buenos y reales beneficios a los inversionistas, pero el auge hizo que la especulación tomara a la bolsa y entonces fue que solo se compraban acciones por que los diversos agentes económicos esperaban que los precios de estas crecieran en el futuro.

Pero el 12 de junio de 1928, se da una primera caída en la bolsa, su buen desempeño hace que la bolsa vuelva a subir, dicho auge ocasiona que el crédito se expanda ya que este era muy solicitado para la compra de títulos y los prestamistas también cayeron en el juego de la especulación ya que otorgaban capital al estar seguros de que la bolsa traería rendimientos para sus deudores y para ellos mismos; es aquí donde al analizar, diferentes autores lleguen a la

conclusión de que este era un momento para frenar la especulación a través de una política monetaria restrictiva pero el gobierno de los Estados Unidos nunca se decidió a reducir el número de créditos.

El jueves 24 de octubre de 1929, es el día en que la bolsa de valores de Nueva York cae estrepitosamente, los rendimientos de la bolsa ya no eran los esperados, las empresas ya no podían responder a esos capitales otorgados debido a que existía ya una sobreproducción, así que los precios de las acciones no solo ya no suben si no que comienzan bajar brutalmente, por lo que se ponen a la venta 12,894,650 acciones que no registran ninguna demanda por lo que la pérdida de capitales es prácticamente total.

El crac del 29 se atribuye principalmente a la especulación tan elevada que se contradecía con la sobreproducción industrial que llevo a la crisis, más tarde vino su consecuente caída; se ha considerado que otro de los factores que alentaron este boom, a parte del buen desempeño de la actividad económica, fue la facilidad que existía para obtener un préstamo barato y a corto plazo, esto provocaba que la inflación aumentara y la circulación del dinero se acelerará y como respuesta inmediata, la inflación en la bolsa y la especulación se incrementaron, pero diversos estudiosos piensan que el incremento en la especulación no solo se debía al crédito barato si no a factores psicológicos de la sociedad norteamericana.

Sin lugar a dudas que el factor psicológico de la sociedad puede provocar una inflación, pero es una política expansionista la que fomenta el incremento en los precios, ya que creo que si los diversos agentes económicos no cuentan con el capital estos nunca invertirán en sectores tan riesgosos como el financiero, una política restrictiva puede golpear a los consumidores y frenar el crecimiento económico, por eso esta investigación tratara de esclarecer si con otras políticas como una fiscal es posible controlar la especulación.

## 1.4. Historia de la bolsa mexicana de valores y sus crisis más importantes

El 31 de octubre de 1894, es la fecha en la que la Bolsa Mexicana de Valores es fundada como un mercado bursátil constituido por agentes de valores para encauzar el intercambio de valores públicos y privados, la Bolsa fue fundada en la calle de plateros No 9 (hoy calle de madero) es entonces que se le da origen a una regulación en la negociación de valores.

El 14 de junio de 1895, un grupo de empresarios bajo la razón de sociedad anónima puso a funcionar la llamada Bolsa de México que era una institución con las mismas funciones que la primera, pero ante la coincidencia de objetivos, ambas sociedades decidieron fusionarse bajo el nombre de Bolsa de México S.A. con sede en la calle de plateros.

Para 1896, el pago que las emisoras debían realizar por pertenecer a la Bolsa, redujo el número de títulos emitidos, lo que junto con una recesión que se presentó en la economía a principios de ese año provocaron una baja considerable en la actividad bursátil. A principios de 1896 solo cotizaban en la Bolsa de México, tres emisoras públicas y algunas compañías industriales, como la cervecería Moctezuma y fábrica de papel San Rafael; al disminuir la actividad de intercambio de valores y darse de baja muchas firmas se acordó cerrar la bolsa el 26 de abril de 1896.

A partir de la fecha de su clausura los diferentes agentes bursátiles decidieron continuar con la actividad financiera pero solo lograban intercambiar algunos títulos como lo venían haciendo antes de la institucionalización de la bolsa, en la calle de Plateros, sin ninguna reglamentación ni confianza para el público en general. Los inversionistas que esperaban la apertura de la bolsa que había cerrado en 1896, se encontraban molestos ante la falta de organización del

mercado. así que tomaron la decisión de institucionalizar los movimientos bursátiles una vez mas, lo cual hicieron bajo el liderazgo del señor Adolfo Levy y el 4 de enero de 1907 constituyeron la Bolsa privada de México S.A., en esencia la nueva bolsa era la misma que la que se había fundado en 1894 y 1895, pero ahora el carácter de privada le daba el beneficio de rechazar a todos aquellos agentes que se negaron a cumplir con los estatutos.

A principios del siglo XX, las condiciones económicas que reinaban en México, eran de altibajos, por un lado se encontraba un país, que prosperaba industrialmente y consolidaba su capitalismo y por el otro se encontraba una nación con una economía dependiente y vulnerable que no resistía mucho los movimientos internacionales, sobre todo la volatilidad de los precios en las materias primas, por lo que la Bolsa privada de México también sufría grandes altibajos.

Con el inicio de la revolución mexicana, se daría paso también a tiempos desastrosos para la economía de la nación; durante los dos primeros años de la revolución la situación no se mostró tan adversa ya que el país contaba con un buen margen en sus reservas internacionales de oro y políticamente se confiaba en que se respetaría el Plan de San Luis, que mencionaba el respeto a las inversiones extranjeras, pero con el recrudecimiento de las hostilidades y por consiguiente, el paro en la actividad económica, consecuencia de la violencia, bajo la oferta de títulos y sus precios.

Ya con la revolución en sus últimas batallas, se logro establecer un orden constitucionalista con lo cual se pudo restablecer el sistema bancario mexicano, dentro del cual las principales medidas tomadas fueron la adopción del patrón oro como moneda de curso legal; al tener una moneda confiable y fuerte la economía mexicana obtuvo un desarrollo incluyendo el sector exportador sobre todo en lo que se refería a petróleo y minería; por lo que para 1918 los efectos positivos del

crecimiento económico se dejaron sentir en la bolsa de valores de México, con un crecimiento en las emisiones emitidas y una estabilidad en los precios de las mismas, ya en 1919 se reconstituyo e institucionalizo una vez mas el mercado de valores.

En 1920 el alza que mostraba la bolsa de México y la economía nacional abrieron la posibilidad de que la bolsa de París admitiera a dos emisoras mexicanas, el Banco de Londres y México y Banco Nacional de México; pero esta tendencia habia de terminar con el inicio de los años 20's, el campo mexicano resintió el regreso de los trabajadores de Estados Unidos, a causa de la crisis de esa década además de reducirse los bienes de capital que México, importaba y también bajar las cantidades de materias primas que exportaba; en 1922 la tendencia a la baja continuo por lo que las acciones emitidas se redujeron en numero y en precio esto seria el comienzo de los efectos de la gran depresión del año 1929.

En el año de 1929, la gran depresión causo estragos en todo el mundo y México no fue la excepción, la industria petrolera tuvo que bajar su producción, la plata empezó a ser sustituida por el oro ya que la primera bajaba de precio constantemente y los deprimidos precios de materias primas en el mundo hicieron que el campo mexicano se fuera a la banca rota. Con el jueves negro de Wall Street, la tendencia de todas las bolsas del mundo se mantuvo a la baja durante todo ese año.

Para 1930 y 1931 los precios de los principales productos de exportación de México, los agrícolas y los mineros continuaban a la baja y para 1931 la bolsa solo contaba con siete emisoras inscritas, para marzo y abril de ese año la bolsa decidió cerrar. Durante la crisis del 29 y anteriormente la política que se divulgaba por el mundo era la de libre mercado pero ante la falla en los mercados de los

años 20's surgieron nuevas corrientes donde se establecía que el Estado debía de ser un importante impulsor de la economía.

En 1934 con Lázaro Cárdenas en el poder, México estableció que el Estado sería responsable del adecuado comportamiento de la economía, anteriormente en 1933 se había fundado NAFIN (Nacional Financiera) con la responsabilidad de otorgar créditos y crear bonos de certificación a largo plazo, además NAFIN también participaba en el mercado de valores otorgando créditos a mediano plazo; las acciones económicas y de inversión del gobierno tomaron un gran papel inclusive en la Bolsa de Valores ya que los bonos de Estado tuvieron gran aceptación, y es que los ahorradores les tenían mas confianza.

Con el anuncio de la expropiación petrolera la bolsa mexicana sufrió una crisis ya que ante el anuncio, los inversionistas se dejaron llevar por el pánico y la actividad económica de México tuvo un deterioro al dejar de exportar petróleo y los Estados Unidos, anunciaron la suspensión de las importaciones mexicanas, esta tendencia continuo hasta finales de la década de los 30's por el descontento de los Estados Unidos por la expropiación petrolera. Pero para el año de 1939 con la declaración de la Segunda Guerra Mundial los mercados mexicanos tuvieron un repunte, junto con la demanda de materias primas y nuestra nación logro tener una mejor posición en cuanto al problema petrolero derivado de la expropiación; por lo que la bolsa tuvo un repunte importante.

La década de los 40's marcaron una coyuntura para la economía nacional, aprovechando la Segunda Guerra Mundial se intento industrializar al país de tal forma que el mercado de valores jugaría un papel decisivo en acelerar el proceso, en 1941 NAFIN emitió bonos de certificados de participación garantizados por valores gubernamentales que más tarde serían tomados por empresas privadas con la finalidad de atraer capitales para la naciente industria nacional.

El 16 de abril de 1954, el peso se devaluó de 8.65 peso por dólar a 12.5 lo que hizo que las inversiones de renta fija se convirtieran en poco atractivas, para 1955 la inflación en México tenía un promedio de 19.2% y en la bolsa se comenzó a utilizar un índice distinto en lugar de seguir con el promedio aritmético que se venía utilizando desde principios de siglo.

En la década de los años 60's la bolsa ya fortalecida y constituida dentro de la vida económica nacional tomo un crecimiento mucho más acelerado gracias a dos factores principalmente, la nueva tecnología de procesamiento de datos, que permitían realizar inversiones más confiables y las nuevas reglas jurídicas de las bolsas en el mundo que facilitaban el movimiento de capitales; en 1962 los certificados de participación de NAFIN, seguían vigentes y con gran éxito, en 1963 la medición del índice de precios de la bolsa aumento la muestra de 11 a 30 emisoras, para tener un índice más confiable, de tal forma que la década de los 60's fue de gran expansión para la bolsa de México, las empresas querían cotizar en ella para tener más prestigio, se celebraban congresos por todas partes y se impartían cursos con la finalidad de crear agentes de bolsa capacitados y el Estado entro al desarrollo bursátil con la emisión de instrumentos a corto plazo con los llamados bonos de tesorería federal que más adelante fueron cambiados de nombre (CETES).

En 1975 fue creada la ley del mercado de valores, un nuevo reglamento que establecía un marco para darle seguridad y crecimiento al mercado ofreciendo nuevos instrumentos de inversión, esta ley ahora permitía que la bolsa de valores fuera vista como un ente económico que era capaz de atraer capitales para el financiamiento de las empresas y así procurar su desarrollo, ya que anteriormente a está ley, la bolsa no tenía lugar propio dentro del sistema financiero mexicano. Por otra parte la nueva ley ayudaba a que la bolsa ahora fuera un instrumento para canalizar ahorro de particulares y democratizar el capital, si bien la nueva ley había sido esperada, no pudo generar la confianza suficiente ya que fue un

momento de restricción de créditos. se acercaba el fin de sexenio y por si fuera poco la devaluación de 1976 que acaba con el modelo de desarrollo estabilizador limitaba la confianza en el sistema financiero mexicano.

Para finales de la década de los 70's la economía mexicana, no se encontraba en buenas condiciones que sin lugar a dudas afectaría a la bolsa el déficit en la balanza de pagos era cuantioso ya que la política de gasto publico que se había venido aplicando era de tipo expansionista el endeudamiento del país crecía constantemente; y para finales de la década el boom petrolero hizo que estallara una inflación mundial, el auge petrolero duro poco y entonces se presento una fuga de capitales que llevaron a devaluaciones, inflaciones y tasas de interés altas lo que trajo al país una severa crisis, que desemboco el 1de septiembre del 82 con el anuncio de José López Portillo de la nacionalización de la banca.

Con Miguel de la Madrid en el poder, la política económica de México toma un rumbo distinto, ya que los anteriores sexenios que habían mostrado claramente su carácter paternalista era modificados por una política neoliberal que Miguel De la Madrid tomo al negociar deuda y solicitar créditos con el sistema financiero internacional, la inflación y el déficit público habían bajado drásticamente consecuencia de las medidas tomadas por el nuevo gobierno, pero todo esto se logro a costa de una restricción en la demanda y castigando principalmente los salarios de los trabajadores.

Al concluir el sexenio de De la Madrid, la economía se encontraba estancada si bien parecía que existía cierta estabilidad la situación de la sociedad no era satisfactoria, tan es así que este hecho se reflejo en las campañas electorales de 1988. Con la llegada de Carlos Salinas de Gortari, al poder se comenzó con una serie de reformas de política económica que llevarían a la bolsa a ser parte fundamental y representativa de la incursión mexicana en la globalización, el 4 de enero de 1990 ,se público la reforma a la ley del mercado de valores, donde decía

que era necesaria la modernización y globalización del mercado bursátil mexicano, así como de los servicios financieros no bancarios, además de desregularizar las operaciones financieras con el objeto de darles mayor agilidad y aumentar su competitividad, esta misma reforma permitió que los títulos representativos de las sociedades pudieran ser adquiridos por extranjeros, con las excepciones que marca el reglamento sobre inversión extranjera.

La recuperación de la planta productiva también adquirió un carácter importante, durante el sexenio de Salinas la estabilidad que se le venía dando a las principales variables macroeconómicas iba permitiendo que la industria se viera beneficiada, las tasas de interés y de inflación estaban disminuyendo, aunque cabe señalar que eso se logró a costa de la reducción de la demanda agregada y otras políticas restrictivas que golpeaban principalmente a los consumidores; el proceso de privatización también jugó un papel importante, ya que esta medida era vista con buenos ojos por los inversionistas extranjeros, uno de los ejemplos más claros fue el de Telmex, una vez privatizada esta empresa logró atraer capitales de diversas partes del mundo y su crecimiento permitió que pudiera cotizar en las bolsas más importantes del mundo Nueva York, Japón, Europa e incrementar sus emisiones en la Bolsa de México.

Además de la política restrictiva y de privatización de empresas paraestatales, las acciones tomadas por el gobierno en cuanto a incorporar casas de bolsa y empresas de servicios financieros al sistema financiero mexicano permitieron que las finanzas mexicanas tuvieran competitividad en el exterior.

A partir de 1991, la bolsa gracias a su integración a la globalización ha tenido un desarrollo muy importante, la atracción de capitales que tiene es muy valiosa para la economía del país, y su reconocimiento mundial está asegurado, las empresas mexicanas cotizan en el extranjero y la modernidad arquitectónica alcanzó a la Bolsa Mexicana de Valores con su nuevo edificio en avenida

Reforma: por lo que se entiende que la BMV, ha ido creciendo junto con la economía nacional y juntas se integraron al proceso de globalización en el mundo, sin embargo, la especulación en la bolsa sigue siendo un factor determinante, en cuanto a la obtención de financiamiento para las empresas y los capitales golondrinos siguen dañando a la economía nacional, a pesar de la modernidad y solidez que ha tomado el sistema financiero mexicano

**CAPÍTULO II**  
**LOS EFECTOS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA**  
**Y VOLATILIDAD FINANCIERA SOBRE EL**  
**MERCADO BURSÁTIL MEXICANO**

## 2.1. La inestabilidad financiera y económica del país

Hoy en día todos los países del mundo se encuentran inmersos en la globalización, por lo que estos se encuentran en competencia para atraer las inversiones internacionales, directas o indirectas (IED, IEI) ya que estos capitales colaboran de manera importante en el crecimiento y desarrollo de sus economías.

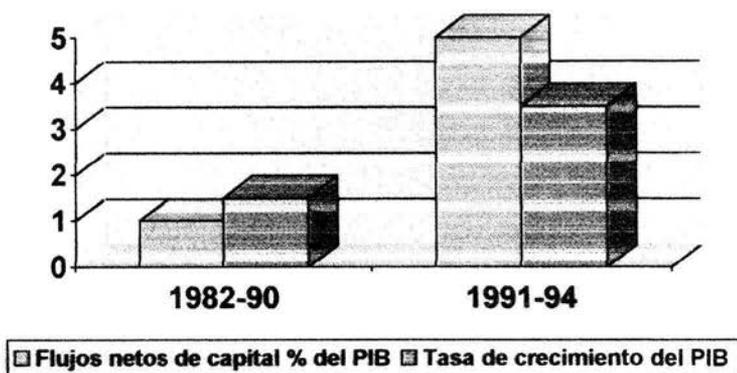
La lucha por atraer esos flujos de inversión es tal que los gobiernos se ven obligados a diseñar políticas exclusivas para este fin, y es que los capitales se decidirán por el país que mejor atractivo económico presente, es decir, las inversiones extranjeras directas o indirectas fluirán hacia donde exista una mayor estabilidad financiera, económica y altos rendimientos; por ello, en este capítulo se expondrá como la estabilidad económica y la de sus principales variables, como son la inflación, tasas de interés y tipo de cambio, provocan que una nación se convierta en un gran receptor de inversión; que relación tienen con la atracción de capitales y como esta mencionada estabilidad es clave para que México y su bolsa de valores se conviertan en importantes receptores de inversión que fomenten el crecimiento de sus empresas y a su vez el del resto del país.

En los últimos tres sexenios (1982-88, 1988-94, 1994-2000) México, ha presentado altibajos en su estabilidad económica y financiera por lo que el flujo de capitales hacia el país y a la bolsa también se ha comportando de la misma manera, las fluctuaciones requieren de una respuesta por parte de la política económica que tomen la forma de medidas preventivas no correctivas, es decir acciones que prevean las fugas de capital en masa y no medidas que se empiecen a tomar en el momento de la salida del capital

Los flujos de capital son importantes para todos los países, pero en especial para los llamados emergentes, ya que las inversiones extranjeras sustituyen el ahorro interno que es muy escaso en estas naciones. En el caso de América

Latina, que incluye a México se ha podido observar que existe una relación estrecha entre los flujos de capital hacia la región y el crecimiento en su PIB (gráfica 1).

**GRÁFICA1**  
**FLUJOS DE CAPITAL Y CRECIMIENTO EN AMERICA**  
**LATINA 1982-94**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México cuadro anexo 1

Como se puede observar la entrada de capitales a las naciones latinoamericanas es un factor de impulso para el crecimiento de sus economías y sin lugar a duda que también podemos encontrar una relación entre las políticas aplicadas por los gobiernos y los flujos de capitales hacia estas naciones; en el caso de México hasta antes de 1982 y todavía con José López Portillo en el poder, se registraba una inflación extremadamente alta y déficits públicos enormes debido a la política proteccionista del Estado que no eran bien vista por los inversionistas, por lo que los capitales extranjeros y nacionales se alejaban.

Con la llegada de Miguel de la Madrid, al poder se dio un giro brusco en la política económica aplicada en el país, Miguel de la Madrid y su gobierno

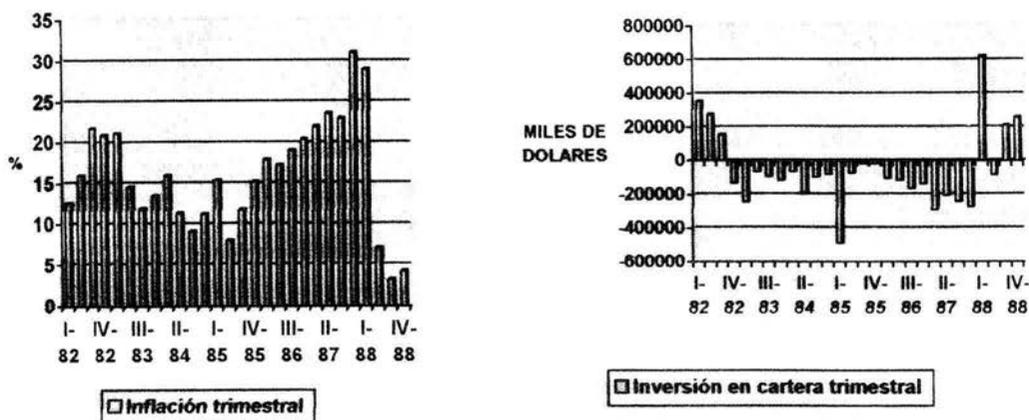
decidieron reducir el déficit y deuda públicos, además de renegociar la enorme deuda externa con el Fondo Monetario Internacional (F.M.I.) a cambio de establecer políticas monetarias restrictivas que controlarían la inflación; más adelante el Presidente Salinas, continuó con las políticas que comenzó De La Madrid y logro una aparente estabilización en el déficit público y la inflación por lo que a partir de 1990 se

observo un incremento en el flujo de capitales hacia el país. Muestra de que una adecuada política económica influye de manera determinante en la atracción de capitales.

El ejemplo mas claro de que la estabilidad económica del país y de sus variables económicas es la mejor forma de atraer capitales hacia la bolsa, es la inflación, si bien esta variable deja sentir sus más fuertes impactos en el grueso de la población el sistema financiero no escapa ha esta situación, esto se debe principalmente a que una inflación alta deteriora gravemente el poder adquisitivo de los consumidores y si este consumo baja, las posibilidades de crecimiento económico bajaran junto con el, además de otras variables tales como el ahorro, la inversión y oferta y demanda agregadas por lo que el capital que se dirige hacia la bolsa decaerá gracias a que los inversionistas bursátiles observan que tan rápido crecerá una economía para depositar su confianza.

Una clara muestra de lo anteriormente mencionado son los periodos de 1982 a 1988 y 1989 a 1994, durante el primero la inflación trimestral acumulada más baja oscilaba en un 5% mientras que la mas alta llegaba hasta 31%, teniendo una media de inflación del 15.9 % trimestral que es considerablemente alta sobre todo para un país que tenía el compromiso de mantener una estabilidad económica; en ese mismo periodo la inversión en cartera era realmente baja y no solo eso si no que se presentaban cantidades negativas representativas de fuga de capitales (gráfica2).

**GRÁFICA 2**  
**COMPARATIVO ENTRE INFLACIÓN E INVERSIÓN DE CARTERA 1982-1988**

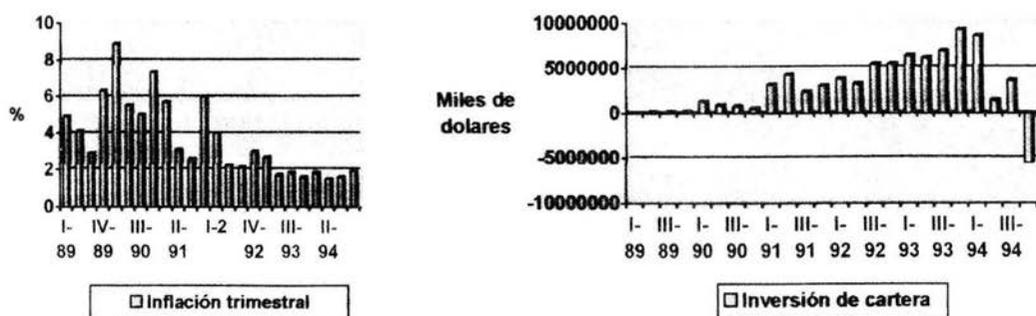


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México ver cuadro anexo 2

Durante el segundo periodo mencionado 1989 a 1994 siguiendo los compromisos con el F.M.I, las políticas monetarias restrictivas aplicadas por Carlos Salinas y sus resultados se encontraban en pleno apogeo la inflación se redujo considerablemente siendo el porcentaje trimestral acumulado mas alto del 8.9% y los más bajos llegaron a 1.6,1.7 y 1.8% teniendo una media inflacionaria trimestral del 3.6%, 80% menor a la del periodo anterior por lo que los flujos de capital hacia la bolsa se vieron incrementados (gráfica3); durante este periodo la única cifra negativa se registro en él ultimo trimestre de 1994 que fue en el que toda la estabilidad económica que se había logrado se derrumbo dando paso a la crisis mexicana que sería conocida como el efecto tequila. Al aumentar las tasas de interés mundiales el gobierno mexicano tuvo que cambiar su deuda en bonos de pesos a dólares para evitar fuga de capitales, a pesar de esto la inestabilidad

social y política que existió en ese momento fue motivo suficiente para desestabilizar la economía mexicana ,en esta crisis la fuga de capitales especulativos fue inmensa y el peor momento se presento, cuando los tenedores de bonos gubernamentales pagaderos en dólares exigieron sus capitales al gobierno y este no contaba con la suficiente liquidez para dar cumplimiento por lo que se fueron reduciendo las reservas hasta que se dio la devaluación .

**GRÁFICA 3**  
**COMPARATIVO ENTRE INFLACIÓN E INVERSIÓN DE CARTERA 1989-1994**



Fuente Elaboración propia con datos del Banco de México. Ver cuadro anexo 3

Otra de la variables que siempre es tomada en cuenta por los inversionistas de la bolsa es la tasa de interés imperante en la nación en la que esperan invertir su capital, el comportamiento de esta variable es de vital importancia ya que en muchas ocasiones los intereses bancarios determinan los rendimientos y crecimientos de las empresas que cotizan en la bolsa.

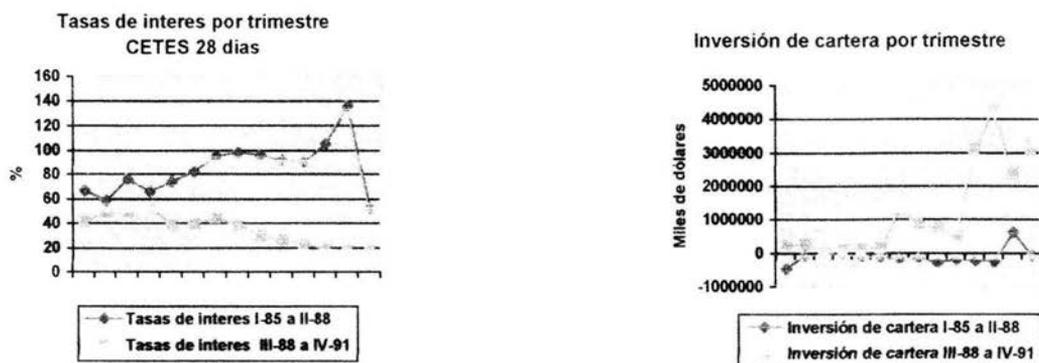
En la mayoría de los casos las empresas que cotizan en la bolsa tienen deudas y realizan transacciones con las instituciones bancarias por lo que elevadas tasas de interés elevan los costos financieros y de operación de las firmas, que se hacen notar en el crecimiento y rendimientos que ofrecen sus acciones.

Otro punto a observar por los inversionistas tanto nacionales como extranjeros es que tan rápido crecerá la economía en la que depositan su confianza para invertir, elevadas tasas de interés significa muchas veces altas tasas de inflación,, si bien los intereses altos reducen la inflación y por lo tanto producen una estabilidad económica en precios, las altas tasas de interés también provocan que la economía deje de crecer ya que los créditos son costosos y dejan de ser solicitados para inversiones directas o indirectas lo que puede llevar a un estancamiento de la economía, así que los inversionistas difícilmente invertirán en una nación que presente altos intereses.

En el caso mexicano también se ha presentado este fenómeno en ciertas etapas del tiempo, durante el sexenio de López Portillo en los años 1985, 1986, 1987, 1988 las tasa de interés eran considerablemente altas siendo el máximo de 130 % y el mínimo de 65 %, durante estos tres años con las mencionadas tasas de interés las inversiones en la bolsa se alejaron de manera drástica, durante este lapso de tiempo lo que acontecía en la bolsa eran fugas de capital principalmente.

De 1988 a 1991 las tasa de interés registraron descensos importantes y esto se vio reflejado en el nivel de flujos de inversión hacia la bolsa el máximo de las tasas de interés durante este periodo fue de 52 y el mínimo de 17 por lo que se esta hablando de una disminución importante de más del 100% en términos de promedio con respecto al periodo anterior (Gráfica 4)

**GRÁFICA 4**  
**TASAS DE INTERES CETES A 28 DIAS E INVERSIÓN DE CARTERA POR TRIMESTRE**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México ver cuadro anexo 4

Como podemos ver en el gráfico la línea que representa el periodo de 1985 a 1988 de los CETES está por arriba de la que representa el periodo de 1988 a 1991, así tenemos que en el gráfico de la inversión de cartera la relación es opuesta esto quiere decir que a mayor tasa de interés menor inversión en la bolsa.

El hecho de que la tasa de interés de los CETES se encuentre a la baja se manifiesta de manera favorable para la bolsa de valores, ya que si los CETES son bajos los inversionistas prefieren invertir en el mercado de capitales, a pesar de que el riesgo es mayor pero el rendimiento también lo será.

Por lo que una vez más se menciona que las medidas que tome un gobierno en cuanto a política económica nunca estarán de más para la atracción de capitales, se deben de mantener tasas moderadas para que el mercado de capitales sea más atractivo que el de dinero.

El tipo de cambio es otra de las variables que es observada por los inversionistas de la bolsa para tomar decisiones, y también ha sido a lo largo de la historia una de las variables en las que el Estado pone más atención, unas veces dejando que esta sea flexible y otras veces fija, pero esta variable es tan importante para una nación que de ella dependen muchas otras como los niveles de exportación y de importación, y por lo tanto los resultados que se tengan en la balanza comercial.

El tipo de cambio también puede afectar o beneficiar los flujos de capitales de la nación según su comportamiento y viceversa, los flujos de capitales provocan variaciones en el tipo de cambio, en el primer caso, los capitales no fluirán al país si los inversionistas observan un tipo de cambio volátil ya que si se presenta esta situación los inversionistas no tomarán el riesgo de cambiar sus dólares por pesos debido al temor a que estos últimos se devalúen de un momento a otro; en el caso opuesto si la moneda nacional muestra un comportamiento estable los flujos de capital al país y a la bolsa se verán incrementados.

En los últimos tres sexenios el comportamiento de la inversión de cartera siempre ha mostrado una estrecha relación con el tipo de cambio y es que la interdependencia de estas dos variables es muy estrecha, si se registra una entrada de capitales al país el tipo de cambio se aprecia debido a que las reservas internacionales se ven incrementadas esto a su vez le da solidez al tipo de cambio y atrae nuevos capitales creando una especie de efecto dominó; por lo que es normal que en cuanto exista una salida de capitales el tipo de cambio se deprecie alejando a su vez a más capitales internacionales.

Muestra de lo anterior es este cuadro comparativo de dos distintos periodos el primero del primer trimestre del 82 al primer trimestre del 84, dos años en los que los flujos de capital hacia la bolsa registraron números negativos y por lo tanto el

tipo de cambio sufrió fuertes devaluaciones, durante el último trimestre del 82 la fuga de capitales fue considerable como se observa en el cuadro lo que llevo a una devaluación de 92% y de 54 % al siguiente trimestre, para un total de 281 % de devaluación en ese periodo y una fuga de capitales que se volvió constante del último trimestre del 82 hasta el primero de 1984. Durante el segundo periodo señalado que abarca desde el primer trimestre del 92 hasta el primero del 94, el tipo de cambio se mostro constante, la devaluación mas alta solo fue de 1.5 % por lo que en el cuadro podemos ver que los flujos de capital se comportaron de manera positiva de hecho se nota que la inversión de cartera fue aumentando trimestre con trimestre durante este periodo de estabilidad cambiaria.

**Comparativo tipo de cambio-inversión de cartera de marzo de 1982 a marzo de 1984 y marzo de 1992 a marzo de 1994**

Fecha	Tipo de cambio \$	%	Inversión de cartera miles de dólares	Fecha	Tipo de cambio \$	%	Inversión de cartera miles de dólares
Mar-82	45.58		352100	Mar-92	3.06		3796397
Jun-82	48.05	5	271400	Jun-92	3.12	2	3235463
Sep-82	50	4	155500	Sep-92	3.11	-0.5	5517509
Dic-82	96.6	92	-132700	Dic-92	3.11	0.00	5491740
Mar-83	149.4	54	-242800	Mar-93	3.22	4	6460641
Jun-83	149.2	0	-65400	Jun-93	3.2564	1.5	6197626
Sep-83	150.14	0.6	-95100	Sep-93	3.2932	1.5	6969653
Dic-83	150.14	0	-115600	Dic-93	3.3296	1.5	9291424
Mar-84	173.93	15.5	-64700	Mar-94	3.3606	1.4	8615810

Cuadro de elaboración propia con datos del Banco de México cifras en millones de pesos ver cuadro anexo 5

Es difícil poder encontrar cual es el punto en que el tipo de cambio pesa sobre la entrada de capitales y en que punto la entrada de capitales influye en las devaluaciones de la moneda, sin embargo es notorio que la relación que tienen estas variables es estrecha, por lo que se debe de poner atención en lo que se

refiere al tipo de cambio como variable endógena para darle toda la estabilidad posible; las autoridades deben conocer el momento oportuno de ofrecer o retirar dólares del mercado para sopesar la volatilidad del mercado internacional de divisas.

Con las políticas neoliberales, el tipo de cambio queda muy lejos del alcance de las políticas del Estado, ya que dentro de las políticas liberales el tipo de cambio debe mostrarse libre y debe encontrar su equilibrio únicamente con las libres fuerzas del mercado de oferta y demanda; no podemos mencionar que el Estado olvide el tipo de cambio si no que las autoridades deben procurar el adecuado funcionamiento del resto de las variables que traigan como consecuencia un tipo de cambio estable, si esta variable logra estabilidad como consecuencia de la estabilidad en el resto de las variables macroeconómicas, será más fácil la atracción de capitales.

Las cifras muestran como mientras la macroeconomía se encuentra saludable las inversiones fluyen hacia el mercado mexicano esto es tan notorio que diferentes expertos opinan "si bien el ámbito externo afectó el desempeño de la BMV; en lo interno el manejo prudente de las variables macroeconómicas, el control del proceso inflacionario y la tendencia decreciente de las tasas de interés, dieron al mercado mexicano bases adecuadas para enfrentar los restos del ambiente y continuar con su estrategia de desarrollo"<sup>4</sup>

## **2.2. Los shocks internacionales**

Como es sabido la globalización provoca una interdependencia entre todos los agentes económicos del mundo; Los sistemas financieros de ser simplemente locales se convierten en parte de un enorme sistema financiero Internacional, por lo que actualmente dichos sistemas locales no pueden controlar su actividad por sí

---

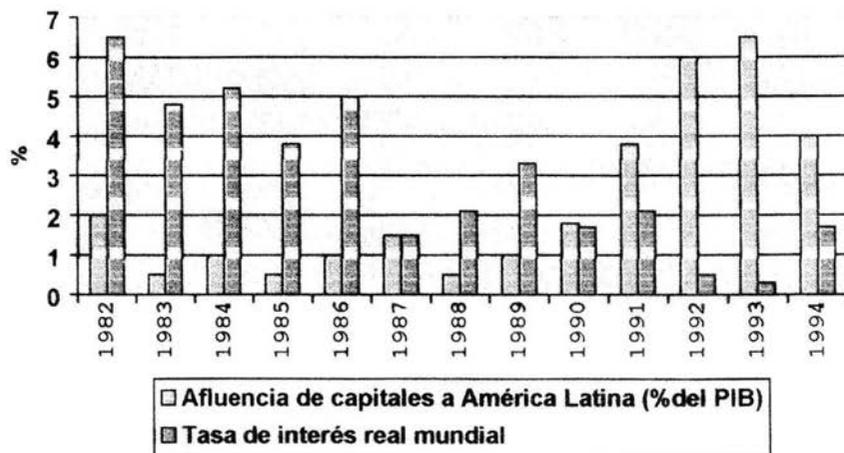
<sup>4</sup> El Financiero sección finanzas 29 de abril del 2003 Pág. 23

mismos ni aun con ayuda de las autoridades del lugar; como se explicó anteriormente los gobiernos deben de procurar estabilidad en su economía con el fin de presentar mercados atractivos, pero como consecuencia de la mencionada interdependencia en diversas ocasiones las acciones tomadas por un gobierno salen sobrando y los flujos de capital no dependen de su propia economía si no de la del resto de los mundo.

En el actual mundo globalizado la diferencia entre naciones poderosas y pobres se ha acentuado, en gran parte por que ahora las naciones pobres han visto como su dependencia de las naciones ricas ha ido en aumento, así si la interdependencia de la que hablamos se hace notar en naciones industrializadas, esta provoca estragos en las naciones emergentes, de tal forma que estas últimas poco pueden hacer en momentos de crisis mundial. Las crisis mundiales o de alguna nación poderosa provocan también una crisis en las naciones emergentes, solo que esta es de mayor gravedad debido a la total dependencia existente, por lo que el adecuado funcionamiento de una economía emergente como podría ser la de alguna nación latino americana incluyendo a México depende en gran medida de lo que pase en el mundo industrializado.

Al igual que en el mercado interno, las principales variables macroeconómicas internacionales deben de mantener cierta estabilidad para que el mercado internacional logre la repartición de los flujos de capital y su adecuado equilibrio; esto se muestra cuando observamos las tasas de interés mundiales del 1982 a 1994 y la relación con los flujos de capital hacia América latina (gráfica 5).

**GRÁFICA 5**  
**COMPARATIVO DE AFLUENCIA DE CAPITALES A AMÉRICA LATINA**  
**CONTRA LA TASA DE INTERÉS REAL MUNDIAL**



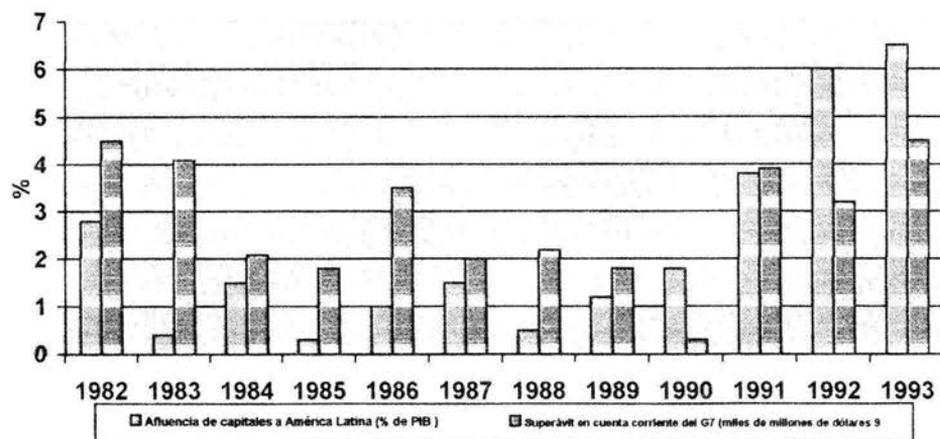
Fuente: Revista mundo ejecutivo Pág. 75

En el gráfico se muestra como la afluencia de capitales a la región latinoamericana se comporta de manera inversa a la tasa de interés mundial es decir a mayor tasa de interés real mundial menor la cantidad de capitales a América latina esto se observa más claramente los años de 1982-1986 por lo que cuando bajan las tasas de interés la cantidad de capitales que se dirigen a la zona aumenta considerablemente como en los años 1991-94.

Para el caso de México podemos decir que si las tasas de interés mundiales se encuentran a la baja los inversionistas pueden optar por invertir en nuestro país pero si ocurre lo contrario se tienen dos panoramas el primero sería que mientras suben las tasas de interés internacionales México mantuviera su política sin

cambio, pero esto provocaría un fuga de capital al mostrarse mayor rendimiento en el exterior, la otra opción sería subir la tasa de interés y conservar el atractivo el problema de esta situación radicaría que el capital se dirigiría al mercado de dinero en lugar del de valores es por ello que muchas veces las medidas tomadas por el gobierno se ven limitadas a la estabilidad financiera.

**GRÁFICA 6**  
**COMPARATIVO DE AFLUENCIA DE CAPITALES A AMÉRICA LATINA**  
**CONTRA EL SUPERÁVIT DEL G7**



Fuente: Revista mundo ejecutivo

Otro punto a observar es que la disponibilidad de capitales en el mercado internacional es asunto que atañe a la economía, industrializadas ya que cuando estas presentan superávit en sus economías los flujos de capital hacia América latina y México se ven incrementados. (Gráfica 6).

En la gráfica se puede observar como la fluencia de capitales a la región se comporta del mismo modo en que lo hace el superávit del grupo de los 7 si el superávit disminuía el flujo de capitales también y como respuesta a un aumento en el superávit los flujos también.

Lo que observamos en los gráficos es el resultado de la globalización, esta provoca que los flujos de capital que se dirigen hacia las economías emergentes dependan de variables exógenas como las tasas de interés mundiales y los superávits de naciones industrializadas, variables en la que los países de América latina tienen poca influencia; las fluctuaciones en los flujos de capital también pueden provenir de cambios en las preferencias de los inversionistas internacionales, causadas por cambios en las tecnologías de información, también pueden tener sus orígenes en pactos políticos y comerciales de gran magnitud como podría ser el caso de Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

Son muchas las circunstancias internacionales que provocan modificaciones en los flujos de capital hacia México y otras regiones; los mercados internacionales y en sí el sistema financiero internacional tiene diversas deficiencias y muchos vacíos en lo que se refiere a sus marcos regulatorios por lo que un flujo de capitales aprovechara estos vacíos para colocarse en el mercado que más le convenga.

Otros factores que influyen en los mercados internacionales de capitales son, los cambios tecnológicos de información que permiten movimientos de capitales de un momento a otro, burbujas especulativas que pueden llegar a provocar desplomes de sistemas financieros en naciones emergentes y cambiar la perspectiva que tienen los inversionistas internacionales sobre una economía en la que pensaban invertir y la situación económica de las naciones industrializadas.

De manera más concreta las fluctuaciones en los flujos de capital hacia la bolsa depende de las variables exógenas a México principalmente del comportamiento en las economías poderosas, si estas presentan una crisis en su mercado de valores la Bolsa mexicana también sufrirá una fuerte caída; las decisiones que tomen los inversionistas es otro de los factores externos más importantes ya que estos son los que colocan los capitales en nuestra nación y generalmente están influenciados por motivos especulativos.

Las fluctuaciones en los flujos de capital dependen principalmente de los factores mencionados anteriormente, que son, la situación en la que se encuentren las economías industrializadas y las decisiones que tomen los inversionistas internacionales en términos de especulación o confianza que estos tengan, por lo que podemos decir que el papel que México ocupa en el sistema financiero mundial no depende en exclusiva de la elaboración de adecuadas políticas internas sino de las circunstancias de los mercados internacionales.

Si bien el país siempre debe de mostrar un adecuado equilibrio económico, sería imposible basar esperanzas de crecimiento de la bolsa y desarrollo económico solo en el comportamiento interno, esto se debe a que gracias a la globalización e interdependencia económica las políticas económicas internas se han convertido en la variable dependiente y los movimientos internacionales en la variable independiente, es decir las políticas y decisiones que un gobierno o autoridad tome siempre deben de responder de manera congruente a las fluctuaciones de capital.

Por ejemplo si la entrada de capitales a la bolsa es resultado de inversiones especulativas a corto plazo el gobierno puede justificar acciones agresivas y prolongadas como la aplicación de políticas fiscales a la entrada y salida de capitales y a la especulación, sin que esto sea motivo para descalificar al mercado mexicano de valores, si existe esta política fiscal pero la economía continua

estable los capitales seguirán fluyendo tal vez en menor medida pero con la seguridad de que se registrara una utilidad para el país ya sea a través de la bolsa o contribuyendo fiscalmente. Por lo que se debe hacer hincapié en que si bien la bolsa esta expuesta a la volatilidad internacional el mercado mexicano siempre debe de estar a la vanguardia en la aplicación de políticas económicas ya que estas son las que darán al país el atractivo para las inversiones, ahora están observándose inversionistas que discriminan entre aquellos países que tienen mejores variables fundamentales y aquellos que no están haciendo lo necesario para resolver sus problemas. Por lo que mientras exista estabilidad en el país se podrá hacer frente a la volatilidad internacional.

### **2.3. La especulación y sus repercusiones**

La especulación con la que se manejan los valores y precios de las acciones ha sido un problema desde el comienzo de las bolsas de valores, por lo que la Bolsa Mexicana de Valores no escapa ha esté fenómeno.

La especulación es el fenómeno inflacionario que se registra en el precio de las acciones que se encuentran en el mercado secundario de la bolsa, esté proceso inflacionario generalmente se da por que los inversionistas compran acciones a un determinado precio con el objetivo de revender éstas en el futuro a un precio más alto al de su original, sin importar que el precio al que las compraron o el precio al que las revendan estén por arriba de su precio fundamental.

El precio fundamental de una acción es el valor que debe de tomar una acción tomando en consideración a la empresa emisora de la acción y sus dividendos esperados, cuando el precio de la acción rebasa el precio que se tiene justificado por los parámetros antes mencionados es síntoma de que el juego de la especulación ha comenzado. Así que la pregunta es ¿por qué el precio de las

acciones suben sin existir un fundamento que sustente esa elevación del precio y como es que existe compradores del algo que está por arriba de su precio real.

Las razones por las que los precios suben no solo se reducen a los deseos que tienen los inversionistas de que las acciones aumenten en su precio, sino que existen consideraciones teóricas que son las que provocan ese aumento, la más simple de estas consideraciones la explica Oliver Blanchard en su libro *macroeconomía* y dice " Si muchos creyeran que el precio de las acciones de una empresa va a subir 20 por ciento para el próximo año, estas acciones sería excepcionalmente atractivas, " " Su demanda sería muy elevada y su precio subiría actualmente hasta que el rendimiento esperado volviera a ser igual al de otros activos. En otras palabras, la creencia de que el precio de las acciones será alto en el futuro haría que lo fueran hoy. "<sup>5</sup>

Por otra parte existen más justificaciones que repercuten el precio de las acciones, basados en que los dividendos que ofrecen las acciones dependen del crecimiento y rendimientos que tengan las empresas emisoras se concluye que si se espera un crecimiento de la empresa emisora en el futuro los dividendos también serán más altos por lo que el precio de las acciones también lo serán y en ese momento se presenta la explicación de Blanchard en cuanto a decir que la creencia de un aumento en el futuro provocaría un aumento hoy.

Las medidas de política económica que tomen y anuncien el gobierno, Banco Central, bancos comerciales y las misma firmas emisoras son generalmente motivos para los inversionista para dar pie a la especulación; por ejemplo una política monetaria restrictiva muy probablemente hará que la actividad económica se incremente en el corto plazo, lo cual es un indicador de las empresas crecerán al igual que los rendimientos de sus acciones y se comienza con el proceso inflacionario , pero en el largo plazo y en una nación como México se tratara de

---

<sup>5</sup> Oliver. Blanchard. *Macroeconomía*. Edit. Prentice México 1999 Pág. 253

evitar un calentamiento de la economía las tasas de interés subirán y esto provocara que las empresas decrezcan y sus acciones también .

Otras noticias como un aumento en el gasto público, mayor inversión extranjera directa al país, reducción en las tasas de interés mayor consumo por parte de las familias o cualquier cambio en las variables que incentive a la economía provocara que el precio de las acciones se eleve por arriba de su precio fundamental que el que esta basado en los dividendos esperados.

Sin embargo la especulación ya esta tan integrada a las bolsa de valores que no es necesario que los inversionistas esperen noticias alentadoras o desalentadoras para que la euforia o el pánico se apodere de ellos , es decir el inversionista esta siempre alerta para sacar provecho de la especulación más que de los dividendos esperados por lo que no necesita noticias macroeconómicas para comenzar con la especulación simplemente necesita haber un comprador y un vendedor para que se de el juego de comprar a un precio para vender a otro mas elevado.

Encontrar los orígenes exactos de la especulación resulta complicado ya que las burbujas especulativas muchas veces no presentan sustento económico, en la realidad el aumento de precios no es el principal problema si no el desplome que trae consigo; esta situación se presenta cuando la realidad económica llega y los resultados y dividendos de las empresas no son los esperados acorde a el precio de las acciones, si el crecimiento en la economía solo fue una proyección y no se llevo a concretar, tampoco habrán crecido las empresas, cuando esta situación se presente el atractivo de las empresas y los precios de sus acciones decaerán provocando una gran oferta de títulos y una nula demanda lo cual llevara a una baja más estrepitosa en el precio, los capitales invertidos en esas acciones ya no valdrán más y se perderán.

El problema fundamental es que cuando se presenta la caída los capitales hacia la bolsa dejan de fluir si bien en muchas ocasiones los capitales invertidos en la bolsa no son parte representativa del PIB, para las empresas que cotizan si son capitales muy significativos, si tomamos en consideración que las firmas que se encuentran en la bolsa son las más grandes del país se puede llegar a hablar de una baja en la inversión por parte de esas empresas en sectores productivos, así como baja en el empleo y por lo tanto en los salarios, por lo que se deben de poner en marcha medidas que controlen la especulación y den tiempo para corregir precios cuando estas se presenten.

**CAPÍTULO III**  
**REGLAS FISCALES EN LA BOLSA MEXICANA**  
**DE VALORES**

### 3.1. El papel de la banca como promotora de inversión en la bolsa

Sobre el crecimiento que pueda ofrecer la banca a la bolsa de valores podemos decir que este dependerá de el grado de modernidad y servicios que ofrezca; en la actualidad la intercomunicación nacional en tiempo real de los bancos, con sus redes de sucursales a través de enlaces satelitales y telefónicos, permiten una amplia gama de servicios y facilidades para expandir la captación del ahorro.

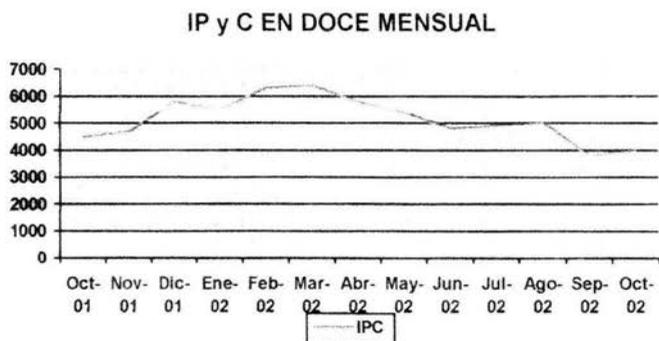
La banca que existe actualmente en México donde la participaron extranjera abarca la mayor parte del sistema financiero mexicano (+90%), a traído consigo la innovación de productos que tienen estrecha relación con la Bolsa de valores, estos productos nuevos son los fondos y sociedades de inversión, que básicamente consisten en captar la atención del pequeño ahorrador para que este pueda participar de los beneficios que ofrece el mercado bursátil, con estos instrumentos la banca ha roto la barrera que impedía que solo los grandes capitales e inversionistas intentaran participar en la bolsa.

Ahora los pequeños ahorradores que desean participar en la compra de acciones lo pueden hacer a través de dichos fondos y sociedades que existen en diversas instituciones financieras, pero no lo hacen de forma directa, si no que es la banca la que esta concentrado el capital de los micro ahorradores para una vez conjunto poder colocarlo en el mercado de renta fija o variable según los productos con lo que cuenta cada banco y el mismo mercado de valores para repartir las utilidades obtenidas entre los participantes del fondo de manera proporcional con respecto a su participación; por lo que podemos decir que el banco actúa como intermediario entre los ahorradores y la bolsa.

A esta nueva situación se le observan gran cantidad de beneficios el primero es que el pequeño ahorrador puede participar y obtener beneficios de un sector de la

economía que anteriormente estaba totalmente fuera de su alcance, el segundo es que la banca se fortalece con la captación del ahorro y con el cobro de comisiones por el manejo de los fondos y tercero la bolsa mexicana de valores se capitaliza no con inversiones especulativas ya que las sociedades de inversión colocan el capital a plazos largos y fijos en el mercado de renta variable y no se dedican a la compra venta, esto es por que si se dedicaran a especular, las perdidas para los participantes en los fondos serian totales, además se enfocan en el largo plazo por que la renta variable de la bolsa ha demostrado ser atractiva en el largo plazo no así en el corto ( ver graficas 7 y 8); por lo que podríamos mencionar que esto es uno de los inconvenientes, ya que el pequeño ahorrador generalmente busca el corto plazo.

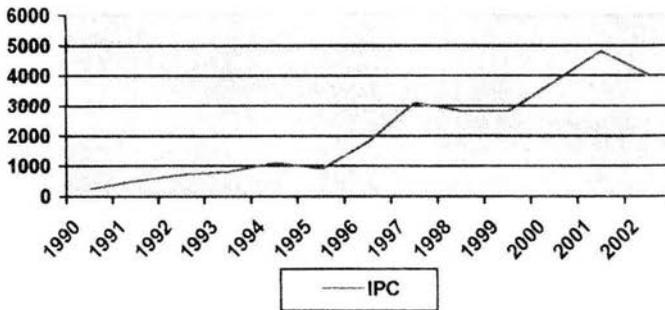
**GRÁFICA 7**



Gráfica fuente revista inversionista enero 2003 Pág. 26

## GRÁFICA 8

### IP y C EN DOCE ANUAL



Gráfica fuente revista inversionista enero 2003 Pág. 26

Otro de los inconvenientes para la banca al tratar de atraer el ahorro es el desconocimiento que existe sobre estos fondos entre el público en general y por otro lado la inestabilidad que ha mostrado la banca, sobretodo durante la década de los noventa, por lo que con una adecuada promoción que de a conocer los fondos de inversión y fomente el ahorro entre la población en general, se podría hablar de una masificación del mercado de valores a través de la banca que permita incrementar el ahorro nacional y los recursos en la bolsa para las empresas emisoras.

### 3.2. Volúmenes operados los últimos cinco años

Para poder observar si el cobro de impuestos a los movimientos bursátiles especulativos es redituable para el país se analizara el importe operado en la bolsa durante los últimos cinco años, manejando estas cifras haremos un ejercicio donde se conozca lo que hubiera recaudado el gobierno en caso de haber manejado una política fiscal y si es que representa un monto significativo para los ingresos del gobierno.

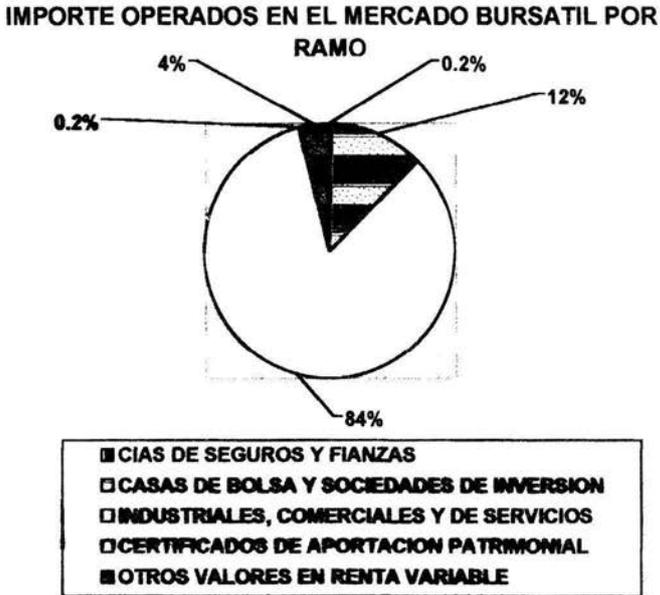
## Importes operados en el mercado bursátil por ramo

RAMO	1998	1999	2000	2001	2002	TOTAL	POR INSTRUMENTO
COMPANIAS DE SEGUROS Y FIANZAS	\$ 460,581.00	\$ 521,155.00	\$ 239,727.00	\$ 2,225,768.00	\$ 66,753.00	\$ 3,513,984.00	
CASAS DE BOLSA Y SOCIEDADES DE INVERSION	422,702,160.00	\$ 25,030,175.00	\$ 60,095,961.00	\$ 111,946,639.00	\$ 54,285,787.00	\$ 274,060,722.00	
INDUSTRIALES, COMERCIALES Y DE SERVICIO	\$ 309,158,618.00	\$ 370,420,210.00	\$ 428,845,202.00	\$ 484,507,907.00	\$ 285,641,975.00	\$ 1,878,573,912.00	
CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL	\$ 3,705.00	\$ 2,625.00	\$ 2,295.00	\$ 10,659.00	\$ 5,098,854.00	\$ 5,118,138.00	
OTROS VALORES EN RENTA VARIABLE	\$ 756,360.00	\$ 2,648,739.00	\$ 2,922,315.00	\$ 67,655,105.00	\$ 8,815,387.00	\$ 82,797,906.00	
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 333,081,424.00</b>	<b>\$398,622,904.00</b>	<b>\$ 492,105,500.00</b>	<b>\$ 666,346,078.00</b>	<b>\$353,908,756.00</b>	<b>\$ 2,244,064,662.00</b>	

CUADRO ELABORACIÓN PROPIA CON DATOS DE BANCO DE MÉXICO CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

Como observamos en el cuadro las ramas que mas atractivas resultan para los inversionistas son las industriales comerciales y de servicios con 84 % del volumen operado seguidas por las casas de bolsa y sociedades de inversión con 12 % y en tercer plano tenemos a las compañías aseguradoras lo cual se observa mas claramente en la grafica.

GRÁFICA 9



Gráfica: Elaboración propia con datos del Banco de México

Observando estos resultados podríamos sustentar el cobro de una tarifa fiscal en los importes operados en la rama de industrial de comercio y servicios, ya que estas empresas son las mayor participación tienen dentro de la bolsa, pero esto no sería conveniente ya que la mayoría de acciones que se manejan en este sector y por lo tanto en casi todo el mercado pertenecen a unas cuantas empresas que son Telmex y Cemex; el hecho de cargar una tarifa fiscal a un solo sector que es representado principalmente por dos empresas podría provocar que las acciones de las mismas se desplomaran por lo que lo más conveniente sería aplicar la tarifa a todo el mercado.

## Importes recaudados al aplicar ISR al movimiento de capital 1998-2002

CONCEPTO	1998	1999	2000	2001	2002
IMPORTE OPERADO	\$ 333,081,000.00	\$ 398,622,000.00	\$ 492,105,000.00	\$ 666,346,000.00	\$ 353,908,000.00
COMISION	\$ 3,330,000.24	\$ 3,986,000.04	\$ 4,921,000.00	\$ 6,663,000.78	\$ 3,539,000.56
ISR AL MOVIMIENTO DEL CAPITAL AL .001	\$ 333,081.42	\$ 398,000.90	\$ 492,105.50	\$ 666,346.06	\$ 353,906.76
ISR AL MOVIMIENTO DEL CAPITAL AL .002	\$ 666,162.85	\$ 797,245.81	\$ 984,211.00	\$ 1,332,000.16	\$ 707,817.51
ISR AL MOVIMIENTO DEL CAPITAL AL .003	\$ 999,244.27	\$ 1,195,000.71	\$ 1,476,000.50	\$ 1,999,000.23	\$ 1,061,000.27
ISR AL MOVIMIENTO DEL CAPITAL AL .004	\$ 1,332,000.70	\$ 1,594,000.62	\$ 1,968,000.00	\$ 2,665,000.31	\$ 1,415,000.02
ISR AL MOVIMIENTO DEL CAPITAL AL .005	\$ 1,665,000.12	\$ 1,993,000.52	\$ 2,460,000.50	\$ 3,331,000.39	\$ 1,769,000.78
IVA SOBRE LA COMISION	\$ 489,622.14	\$ 597,934.36	\$ 736,158.25	\$ 999,519.12	\$ 530,863.13

CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

Para obtener los resultados probables al aplicar una política fiscal tomaremos en cuenta la comisión que se llevan las casas de bolsa e instituciones financieras intermediarias al 1 % recordando que esta puede variar de una institución a otra.

De acuerdo a los importes totales a partir de 1998 y hasta el 2002 se realiza el ejercicio que nos permite observar lo que se hubiera recaudado para el gobierno considerando diferentes tasas impositivas. que van de .001 hasta .005 al millar

Al aplicar las diferentes tasas impositivas a los importes operados obtenemos resultados que podemos comparar con diferentes ingresos y gastos del gobierno federal para poder tener claro el beneficio real que se puede obtener de este impuesto.

Para el año de 1998 tenemos que si se hubiera aplicado una tarifa de .001 se habrían recaudado 333 millones 081.mil pesos cantidad superior en un 126% al presupuesto asignado a la planta petroquímica Camargo y 73 % superior a la plata petroquímica de Tula según el presupuesto de la federación asignado para el año de 1998, si se hubiera aplicado una tarifa de .002 se hubiera recaudado la cantidad de 666 millones 162 mil pesos cifra superior en 45% al presupuesto

asignado a la petroquímica Escolin, con un tarifa de .003 se hubiera obtenido una cantidad de 999 millones 244 mil pesos monto superior en 152 millones de pesos asignados a la Lotería Nacional, con un tarifa de .004 tendríamos una cantidad de mil 332 millones 325 mil pesos que es un 10% superior a lo asignado en la planta petroquímica corporativo y para una tarifa de .005 se hubieran obtenido mil 665 millones cantidad que representa 76 % de lo asignado a ASA durante ese año

Durante el año de 1999 el volumen operado en el mercado bursátil fue de 398 mil 622 millones 904 mil pesos por lo se obtiene lo siguientes resultados; para la tarifa de .001 tenemos 398 millones 622 mil pesos 13 % superior a lo asignado para los tribunales agrarios según el presupuesto de la federación para 1999, para la tasa de .002 se hubiera obtenido la cantidad de 797 millones 245 mil pesos cantidad superior en un 24% a lo asignado en la Secretaria de Turismo, para .003 obtenemos una cantidad de 1,195 millones 30% mayor al presupuesto de la Lotería Nacional. para una tarifa de .004 obtenemos un cantidad de 1,594 millones que en este caso representa 86% de lo que se asigno a la CONASUPO en ese año y en el caso del .005 se hubieran recaudado 1,993 millones 114 cifra inferior solo en 76 millones al presupuesto para el fondo de asistencia social.

Para el año 2000 se obtuvieron los siguientes resultados, para un importe operado de 492 mil 105 millones 500 mil pesos se hubiera obtenido a una tasa de .001 una cantidad de 492 millones 105 mil cifra 51 millones superior a lo asignado para los tribunales agrarios a una tasa de .002 se hubieran podido obtener 984 millones 55 mil pesos monto que es prácticamente el mismo al presupuesto de la Secretaria de Turismo y la Lotería Nacional, para la tasa de .003 tenemos 1,476 millones monto solo inferior en 185 millones al presupuesto de la SEMARNAP, en el caso de una tasa de .004 tendríamos una recaudación de 1,968 millones que es superior en 22 % a lo asignado durante el 2000 a la petroquímica pajaritos y para la tasa de .005 obtenemos la cifra de 2,460 millones pesos que solo es menor a la destinado para infraestructura educativa por 372 millones de pesos.

En el año 2001 el volumen operado fue de 666 mil 346 millones 78 mil pesos los comparativos vuelven a mostrar que si bien lo recaudado no es muy representativo del PIB se demuestra que se podría dar un buen cauce a los recursos, por ejemplo para el 2001 lo recaudado con una tasa de .001 hubiera alcanzado la cifra de 666 millones 346 mil pesos importe que es superior al presupuesto del tribunal agrario y al presupuesto asignado a entidades federativas para saneamiento financiero como Aguascalientes Baja California Sur, Norte y Campeche ; en el caso de aplicar una tasa de .002 el importe recaudado hubiera llegado a la cifra de 1,332 millones en este caso la cifra hubiera podido financiar a la Secretaria de Turismo o la SECODAM o destinarse al INEA en el caso de una tasa de .003 la recaudación hubiera sido de 1,999 millones con lo que se hubiera podido financiar las petroquímicas cangrejas o pajaritos con un tasa de .004 tenemos que el gobierno federal hubiera obtenido recursos por 2, 665 millones, considerando que en infraestructura social estatal se presupuestaron 2,310 millones y para educación tecnológica y de adultos 2,590 millones, lo recaudado hubiera fortalecido estas áreas, para la tasa de .005 el impuesto hubiera generado una cantidad de 3,331 millones con lo que se pudo haber financiado Caminos y Puentes Federales de Ingresos y Servicios Conexos.

Por último para el año 2002 en el mercado bursátil se manejo un importe de 353 mil 908 millones cobrando impuesto al .001 se hubiera recaudado la cantidad de 353 millones 908 mil pesos esto hubiera alcanzado para el programa de apoyo para el fortalecimiento de las entidades federativas en los estados de Aguascalientes y Colima, en el caso de un tasa de .002 se hubiera recaudado 707 millones 817 mil pesos lo cual se pudo destinar a los estados de Chiapas o Oaxaca, en caso de haber aplicado una tasa de .003 lo recaudado hubiera sido por un monto de 1,061 millones que fue casi la misma cantidad que se destino a la educación de los adultos ya que esta tuvo un presupuesto de 1, 266 millones, con una tasa de .004 tendríamos un monto para el gobierno federal de 1,415 millones

cifra superior a lo destinado en el presupuesto de ese año al Distrito Federal con 1,211 millones y para el caso de un impuesto igual a .005 tendríamos una recaudación igual a 1,769 millones de pesos lo cual hubiera podido apoyar áreas como la educación tecnológica o el presupuesto asignado al Estado de México.

### 3.3. Predicciones para los próximos tres años

A continuación se presentan los resultados de una estimación lineal con la que se obtuvieron predicciones del año 2003 al 2004 considerando que el presente 2003 es el año en el que se esta elaborando esta investigación y por lo tanto no se tienen los datos precisos lo tomaremos como si se estuviera pronosticando.

#### Importes recaudados al aplicar ISR al movimiento de capital sobre proyecciones del 2004 al 2006

CONCEPTO	2003	2004	2005	2006
IMPORTE OPERADO	\$ 474,036,000.00	\$549,349,000.00	\$624,661,000.00	\$699,975,000.00
COMISION	\$ 4,740,360.00	\$ 5,493,490.00	\$ 6,246,610.00	\$ 6,999,750.00
ISR AL MOVIMIENTO DE CAPITAL AL 001	\$ 474,036.00	\$ 549,349.00	\$ 624,661.00	\$ 699,975.00
ISR AL MOVIMIENTO DE CAPITAL AL 002	\$ 948,072.00	\$ 1,098,698.00	\$ 1,249,322.00	\$ 1,399,950.00
ISR AL MOVIMIENTO DE CAPITAL AL 003	\$ 1,422,108.00	\$ 1,648,047.00	\$ 1,873,983.00	\$ 2,099,925.00
ISR AL MOVIMIENTO DE CAPITAL AL 004	\$ 1,896,144.00	\$ 2,197,396.00	\$ 2,498,644.00	\$ 2,799,900.00
ISR AL MOVIMIENTO DE CAPITAL AL 005	\$ 2,370,180.00	\$ 2,746,745.00	\$ 3,123,305.00	\$ 3,499,875.00
IVA SOBRE LA COMISION	\$ 711,054.00	\$ 824,023.00	\$ 936,991.00	\$ 1,049,962.00

Estimación lineal para importes operados en el mercado bursátil proyecciones del 2003 al 2006 cifras en millones de pesos

Al observar este cuadro se debe de tener presente que los resultados que arroja una regresión lineal pueden ser diferentes a la realidad ya que el ámbito político y social del país es muy cambiante, e imposible de predecir y la actitud de los inversionistas varia conforme a la estabilidad del país.

Ante la polémica actual sobre la necesidad de una reforma fiscal que permita al gobierno federal obtener mas recursos, podemos tomar algunas de las propuestas que se están manejando en el congreso de la unión y la cifras que esperan recaudar con estas, y compararlas con lo que se podría recaudar al aplicar impuesto a las transacciones bursátiles en la bolsa.

Las propuestas que se están manejando en la cámara de diputados giran entorno al cobro de IVA en alimentos y medicinas y modificaciones al ISR. Dentro de las muy diversas propuestas se están planteando dos escenarios, que son los que tomaremos para nuestro comparativo.

El primero especifica homologación del IVA en 10 % aplicable en todo el país y para todos los bienes y servicios esta reforma traería consigo la recaudación de 70 mil 336 millones de pesos cifra que equivale al 1.07% del PIB; en nuestro cuadro de estimación lineal tenemos que para el año 2004 al aplicar un tasa impositiva de .005 en la Bolsa Mexicana de Valores se obtendrían de acuerdo con nuestra estimación para ese año 2 mil 746 millones 745 mil pesos que es igual al 4% de lo que se espera obtener según esta primera propuesta de reforma fiscal y equivale al 0.04 % del PIB.

En la segunda propuesta de reforma fiscal se maneja aplicar 5% de IVA en alimentos y medicinas y un 10% en el resto de los bienes y servicios con lo cual se recaudarían 46 mil 15 millones de pesos que es igual a un 0.7 % del PIB, según nuestro pronostico de recaudación en la bolsa de 2 mil 746 millones de pesos equivale al 6 % con respecto a lo esperado por esta segunda propuesta.

Si bien lo recaudado al aplicar esta tarifa impositiva solo equivale al 0.04% del PIB y 4 y 6 % respectivamente de lo que se espera recaudar con las propuestas antes mencionadas, no se puede concluir que la aplicación de este impuesto no

traiga consigo beneficios para la nación ya que como se observo en el primer ejercicio realizado, estos importes pueden cubrir totalmente presupuestos de secretarías de estado como la de turismo, lotería nacional y caminos y puentes federales; u otro tipo de dependencias como educación para los adultos o apoyo para la investigación tecnológica.

Para los años 2004 y 2006 de acuerdo a los pronósticos obtenidos las cifras que se podrían recaudar continuarían aproximadamente en los mismos niveles de tal forma que las proporciones con respecto al PIB y a la recaudación por parte del gobierno seguirían sin ser muy significativas, sin embargo como ya se menciona anteriormente no se puede olvidar que esta propuesta de reforma fiscal aportaría al estado recursos que pueden ser muy provechosos para complementar algunas partidas de egresos del gobierno.

### **3.4. Los impuestos en la bolsa y su por qué**

Al hablar de políticas fiscales se debe de considerar los objetivos recaudatorios que pretendemos alcanzar y las repercusiones que se podrían dar. México ocupa el 30 lugar, es decir el último entre los países de la OCDE en cuanto a la recaudación fiscal como proporción del PIB con solo 18 % mientras que en el resto de los países miembros es de 36.9%, con esta cifra se vuelve claro que el gobierno tiene que ver mejorados sus ingresos.

Para el 2004 el gobierno de Vicente Fox planea recortar el gasto social y de inversión en aproximadamente 109 mil millones de pesos esto con el fin de llegar a la meta de 0.3 % del PIB en el déficit público, es importante para el gobierno mantener finanzas sanas, pero al existir tantos reclamos sociales, la política fiscal en la bolsa se convierte en necesaria para cubrir algunos rubros que están quedando vacíos como consecuencia de los recortes

En el caso de aplicar impuestos a las transacciones bursátiles tenemos que observar cuanto es lo que se podría recaudar en el apartado anterior elaboramos el ejercicio que nos permitió analizar del año 1998 al 2002 con lo que se hizo notorio que a diferentes tasas impositivas por bajas que estas sean se obtienen ingresos que pueden ser muy útiles para el gobierno federal.

Por lo que ahora con las predicciones que tenemos para los para los próximos tres años analizamos cuales serían los objetivos que nos sería posible alcanzar al aplicar diferentes tasas impositivas, es decir cuantos recursos podríamos obtener y la importancia que tendrían estos nuevos recursos dentro de el presupuesto de la federación.

Como pudimos observar en nuestros comparativos los objetivos que se pueden alcanzar son limitados pero podrían ser muy útiles, ya que como se menciono anteriormente se pueden alcanzar metas que si bien nos son las más importantes para el país no puede mencionarse que no serían provechosos.

### **3.5 Repercusiones probables para los inversionistas**

Se han analizado los efectos que tendría un política fiscal sobre los ingresos del gobierno por lo que ahora toca analizar que repercusiones se observarían del lado de los inversionistas.

Según la teoría económica al observarse un incremento en las tasas impositivas ó en este caso un nuevo impuesto pudiera surgir la evasión fiscal por lo que lo recaudado sería menor de lo que se espera, pero para el caso de la bolsa que es un mercado que puede ser perfectamente supervisado por las autoridades fiscales la evasión sería prácticamente imposible ya que todas las transacciones son llevadas a través de sistemas computacionales. Por otro lado

las instituciones de crédito como casas de bolsa ya entregan impuestos al fisco y la mecánica recaudatoria sería la misma.

Otro problema que podría surgir como lo dice la teoría económica es que los inversionistas retiren su dinero y prefieran invertir en otras opciones, lo cuál podría ser benéfico ya que tal vez ese capital se coloque en inversión directa al salir de la inversión especulativa.

La BMV es de las pocas bolsas en el mundo que no cobra impuestos a las transacciones bursátiles de compra venta en el mundo por lo que no se podría pensar que el nuevo impuesto fuera la causa de una salida de capitales de la BMV hacia otros mercados bursátiles.

Por otra parte la BMV tiene un problema muy grave que es la escasa cantidad de firmas que cotizan en ella y por lo tanto la escasa cantidad de inversionistas que intervienen, mientras que en otros países también emergentes como Indonesia, Corea del Sur y Tailandia cuentan con bolsa de valores muy fuertes y diversificadas, en México los inversionistas son tan pocos y selectos que los contratos no sobrepasan los 150,000 por lo que no se verían afectados por las tarifas fiscales, es decir el mercado bursátil mexicano es tan cerrado que un impuesto tan bajo como los que se están considerando no afectarían su comportamiento.

### **3.6. Los impuestos en la bolsa como política económica**

El fin de cobrar impuestos no es simplemente obtener ingresos para el gobierno si no que también puede tener otra finalidad que a través de la aplicación de estas tasas impositivas se de una estabilización del mercado bursátil sobre todo en lo que se refiere a precios, si al observar que por medio de cada operación se cobrara un impuesto los inversionistas de la bolsa dejaran de buscar el corto

plazo y la compra- venta y se enfocaran mas a buscar los rendimientos que ofrezcan las acciones y no a buscar las ganancias de la especulación con lo que se podría alcanzar una estabilización de precios.

Si las condiciones de desarrollo del país para 2004 y los próximos años son tan alentadoras como comenta el gobierno federal; este seria el mejor momento para la implementación de las medidas aquí expuestas.

Esto es lo que dice la teoría económica, la realidad es que el mayor beneficio que se podría obtener de una tarifa fiscal en la bolsa son los ingresos para el gobierno federal ya que la especulación en las bolsas de valores es prácticamente imposible de detener debido a que las ganancias para los inversionistas son cuantiosas.

## CONCLUSIONES

En la actualidad el gobierno requiere incrementar sus ingresos con la finalidad de financiar proyectos tanto de tipo social como de infraestructura manejando finanzas publicas sanas.

El debate que se ha manejado para incrementar esos ingresos ha girando en torno a gravar los alimentos y medicinas, una de las justificaciones que se manejan es que los ingresos para los gobiernos por IVA en diferentes partes del mundo son superiores a los que registra México; por lo que se menciona que el incrementar el IVA o aplicarlo a medicinas y alimentos no se esta actuando en contra del pueblo, aunque el poder legislativo para el presente año 2004 considero lo contrario.

Sin lugar a dudas que el gobierno federal requiere de mas recursos, la polémica surge al momento de hacer notar quienes serían los más afectados al gravar alimentos y medicinas; en primera instancia se puede demostrar que la clase trabajadora sería la que pagaría el costo y esta situación es la que lleva a los partidos políticos a no aprobar dichas reformas ya que su popularidad se podría ver afectada

Mientras que por un lado se esta planteando cobrar impuestos a los alimentos y medicinas con propuestas que van desde el 3%, 5 % y hasta el 10%, o una serie de combinaciones de acuerdo a los partidos aquí se esta proponiendo la aplicación de impuesto a las transacciones bursátiles en cifras que van del 0.001 al millar la mas baja hasta el 0.005 la mas alta, que sin lugar a dudas es la que se debe de aplicar, ya que esta tasa sería la que más aportaría al fisco sin ser una cifra de escándalo para la estabilidad del mercado bursátil. De tal modo que no se puede argumentar que los impuestos en la Bolsa Mexicana de Valores provocarían una descapitalización de la misma.

De acuerdo a nuestro análisis es claro que el aplicar tasas impositivas en la Bolsa Mexicana de Valores no se solucionan los problemas de recaudación a los que se enfrenta el gobierno federal, sin embargo ante la incapacidad que muestran los partidos políticos para aprobar reformas importantes se deben de tomar en cuenta propuestas alternativas que no tomarían mucho tiempo en ser aprobadas ya que los impuestos planteados son tan bajos que los partidos políticos no arriesgarían mucho en lo que se refiere a su popularidad ni tampoco con los compromisos que pudieran tener con los empresarios e inversionistas.

Con esto no queremos decir que una propuesta como la que se plantea en este trabajo vaya a traer consigo la solución a los problemas tributarios de México; por lo hago hincapié en que si bien lo recaudado en la bolsa no sería significativo en proporción al PIB ni tampoco lo es en comparación con lo que podrían aportar otras reformas, si se podría, 1.-obtener recursos que permitan financiar algunas partidas de egresos del gobierno y por otro lado si se esta planteando gravar alimentos y medicinas por que no plantearse también el cobro de impuestos a las transacciones bursátiles. 2.- se estaría en presencia de justicia fiscal al gravar utilidades de acciones producto de un mercado bursátil.

Una vez mas menciono que los ingresos que se puedan obtener del cobro de impuestos en la Bolsa no serían los suficientes pero tampoco son cantidades que el gobierno federal no pueda aprovechar para sus egresos. Por lo que concluimos que esta propuesta tiene gran viabilidad observándola desde el punto de vista político, económico y social, propuesta que en caso de ser considerada sería de gran provecho, sin llegar a ser la columna de una reforma fiscal completa, sino que sería un gran complemento.

## ANEXOS

En las siguientes hojas se presentan los cuadros anexos que son los que le dan sustento a las graficas que se presentan a lo largo de este trabajo, es decir las graficas y sus cifras corresponden a la información numérica aquí descrita. Toda esta información tanto de fechas como de cifras fue obtenida de la página de Internet del Banco de México [www. banxico.gob.mx](http://www.banxico.gob.mx)

CUADRO ANEXO 1

Flujos de capital y crecimiento en América Latina		
FECHA	PIB	inversión de cartera
1988	416305236	Miles de dólares
1989	548857974	493338
1990	738897516	1994477
1991	949147624	6332000
1992	1125334287	4783100
1993	1256195971	10716600
1994	1420159456	4083700
1995	1837019067	519200
1996	2525575029	2800600
1997	3174275217	3215300
1998	3846349882	-665600
1999	4583762250	3769200
2000	5432354825	446800

CUADRO ANEXO 2

Comparativo entre inflación e inversión de cartera 1982-1988		
Periodo	Inflación	Inversión de cartera
	%	miles de dólares
I/82	12.6	352100
II/82	15.9	271400
III/82	21.7	155500
IV/82	20.9	-132700
I/83	21.1	-242800
II/83	14.5	-65400
III/83	11.9	-95100
IV/83	13.5	-115600
I/84	15.9	-64700
II/84	11.3	-195500
III/84	9.1	-95000
IV/84	11.2	-80000
I/85	15.4	-486700
II/85	8.0	-72800
III/85	11.8	-17000
IV/85	15.2	-19300
I/86	17.9	-104300
II/86	17.2	-115600
III/86	19.0	-161800
IV/86	20.4	-136800
I/87	21.9	-290500
II/87	23.5	-202100
III/87	22.9	-239700
IV/87	31.0	-271700
I/88	28.9	619300
II/88	7.1	-83200
III/88	3.2	207800
IV/88	4.2	255900

CUADRO ANEXO3

Comparativo entre inflación e inversión de  
cartera 1982-1988

Periodo	Inflación	Inversión de cartera
	%	miles de dólares
I/89	4.9	4414
II/89	4.1	93788
III/89	2.9	101122
IV/89	6.3	152014
I/90	8.9	1279815
II/90	5.5	865431
III/90	5.0	744681
IV/90	7.3	480550
I/91	5.7	3115381
II/91	3.1	4272717
III/91	2.6	2350677
IV/91	6.0	3014380
I/92	4.0	3796397
II/92	2.2	3235463
III/92	2.1	5517509
IV/92	3.0	5491740
I/93	2.7	6460641
II/93	1.7	6197626
III/93	1.8	6969653
IV/93	1.6	9291424
I/94	1.8	8615810
II/94	1.5	1435711
III/94	1.6	3645965
IV/94	1.9	-5515276

CUADRO ANEXO 4

Tasas de interés CETES a 28 días e inversión de cartera por trimestre

tasas de interes				inversion de cartera			
Periodo	%	Periodo	%	Periodo	Miles de dólares	Periodo	Miles de dólares
I/85	66.73	III/88	41.17	IV 1985	-19300	II/89	93788
II/85	58.61	IV/88	48.94	I 1986	-104300	III/89	101122
III/85	75.91	I/89	49.24	II 1986	-115600	IV/89	152014
IV/85	65.97	II/89	52.87	III 1986	-161800	I/90	1279815
I/86	74.05	III/89	38.71	IV 1986	-136800	II/90	865431
II/86	81.88	IV/89	39.15	I 1987	-290500	III/90	744681
III/86	95.38	I/90	44.38	II 1987	-202100	IV/90	480550
IV/86	98.18	II/90	37.98	III 1987	-239700	I/91	3115381
I/87	96.33	III/90	30.17	IV 1987	-271700	II/91	4272717
II/87	92.04	IV/90	26.50	I 1988	619300	III/91	2350677
III/87	90.47	I/91	22.94	II 1988	-83200	IV/91	3014380
IV/87	105.35	II/91	19.54	III 1988	207800		
I/88	135.69	III/91	17.58	IV 1988	255900		
II/88	52.34	IV/91	17.05				

CUADRO ANEXO 5

Comparativo tipo de cambio-inversión de cartera de marzo de 1982 a marzo de 1984 y marzo de 1992 a marzo de 1994

Fecha	Tipo de cambio	%	Inversión de cartera	Fecha	Tipo de cambio	%	Inversión de cartera
I-82	45.58		352100	Mar-92	3.06		3796397
II-82	48.05	5	271400	Jun-92	3.12	2	3235463
III-82	50	4	155500	Sep-92	3.11	-0.5	5517509
IV-82	96.6	92	-132700	Dic-92	3.11	0.00	5491740
I-83	149.4	54	-242800	Mar-93	3.22	4	6460641
II-83	149.2	0	-65400	Jun-93	3.2564	1.5	6197626
III-83	150.14	0.6	-95100	Sep-93	3.2932	1.5	6969653
IV-83	150.14	0	-115600	Dic-93	3.3296	1.5	9291424
I-84	173.93	15.5	-64700	Mar-94	3.3606	1.4	8615810

## BIBLIOGRAFÍA

Blanchard, Oliver, Macroeconomía, Prentice may, España, 1997

Bruno, M, Di Tella, G, Dornbusch, R, Fischer, S, Inflación y estabilización, la experiencia de Israel, Argentina, Brasil, Bolivia y México, el trimestre económico Fondo de Cultura Económica, México, 1988

Caso Bercht, Jorge El mercado de acciones en México, Centro de estudios monetarios latinoamericanos, México, 1971

Cortino Ortega, Gonzalo, Prontuario bursátil y financiero, editorial Trillas.

Díaz, Tinoco, Hernandez, Trillo, Futuros y opciones financieras, Limusa, Noriega, Editores, México, 1990

Díaz, Tinoco, Hernandez, Trillo, Futuros y opciones financieras, Limusa, Noriega, Editores, México, 1998

Fabozzi, J, Frank, Modigliani, Franco, Ferri G, Michael, Mercados e instituciones financieras, Prentice may, México, 1996

Hill C, John, Introducción a los mercados de futuros y opciones, Prentice Hall, España, 1996

Lagunilla Iñarritu, Alfredo La bolsa en el mercado de valores de México y su ambiente empresarial, editorial Bolsa de Valores, México, 1976

Los bancos y el mercado de valores, comisión nacional de valores, México, 1958

Nuñez Lagos, José Manuel, Problemas actuales de la bolsa, Barcelona, México, Ariel, México, 1977

Royce, Diener Financiamiento de empresas en desarrollo, editorial Diana, México, 1982

Solis, Leopoldo, Evolución financiera de México, Centro de estudios monetarios latinoamericanos, México, 1967

Solis, Leopoldo, Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI, editorial siglo XXI, México, 1997

Smith, Adam, Supermoney, Editorial Grijalbo, España, 1975

Vives, Antonio, Evolución financiera de empresas, el impacto de la devaluación y la inflación, Editorial Trillas, México, 1988

## **INFORMACIÓN ELECTRÓNICA**

[www. Banxico gob.mx](http://www.Banxico.gob.mx)