



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO.

FACULTAD DE ECONOMÍA.

"COMPORTAMIENTO Y EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN
DE CARTERA EN MÉXICO 1990-2005."

TESINA

Que para obtener el título de:

LICENCIADO EN ECONOMÍA.

PRESENTA:

Teresa Cruz Félix.



Asesor: Lic. Efraín Castillo Díaz.

México, D. F.

Mayo 2008



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.

ÍNDICE.

“COMPORTAMIENTO Y EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DE CARTERA EN MÉXICO. 1990-2005”

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I: EL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN MÉXICO.	
1.1 Comportamiento del crecimiento económico en México	3
1.2 Crecimiento económico y apertura	13
1.3 Variables que determinan el crecimiento económico	18
1.4 Los ciclos económicos	25
CAPÍTULO II: LA INVERSIÓN, ELEMENTO DETERMINANTE EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO.	
2.1 Evolución de la inversión en México	30
2.2 Captación de los flujos de inversión extranjera en México	32
2.3 Inversión productiva e inversión de cartera	36
2.4 Características del mercado de valores	40
2.5 Participantes en el mercado de valores	44
CAPÍTULO III: EFECTOS DEL MERCADO DE CAPITALES SOBRE LA ECONOMÍA MEXICANA.	
3.1 Mecanismos e instrumentos de operación	50
3.2 La inversión extranjera en México a partir de 1994	54
3.3 Rentabilidad y volatilidad en el mercado de capitales	59
3.4 Emisoras que cotizan en la BMV	60
3.5 El impacto de la inversión de cartera en el crecimiento económico.	
3.5.1 Valor de capitalización	66
3.5.2 Participación de la inversión de cartera en el PIB	68
CONCLUSIONES	70
BIBLIOGRAFÍA	74

INTRODUCCIÓN.

El desarrollo económico en una nación tiene lugar luego de un crecimiento continuo de las variables económicas en conjunto con el uso de las innovaciones tecnológicas.

La finalidad de esta investigación es evaluar la forma en que la inversión de cartera (entendida como el flujo de capital la inversión dirigida a la compra o venta de activos financieros de largo plazo, este tipo de inversión tiene implícito un alto riesgo de operación pero sin garantía de ningún tipo de rendimiento) realizada durante el periodo de estudio¹ influye sobre el comportamiento del PIB en el mismo periodo, ya que esta es la variable que se considera para determinar el crecimiento económico de un país.

Para llevar a cabo este objetivo, la estructura en la que se desarrolló esta investigación, permite obtener una visión desde la perspectiva micro y macroeconómica, sin dejar de lado las diferentes perspectivas del pensamiento económico que en relación al tema de estudio permiten enriquecer el análisis del mercado de capitales y su interacción con la economía mexicana en su conjunto.

El desarrollo del trabajo se dividió en tres capítulos en los que se busca explicar la importancia de cada uno de los elementos a que cada capítulo se refiere. Al inicio del trabajo, se presenta el crecimiento de la economía mexicana durante el periodo de estudio, las variables que determinaron su comportamiento, los eventos que fueron relevantes entre 1990 y 2005, y que favorecieron o frenaron de alguna manera el crecimiento económico del país. Entre estos eventos destaca la apertura económica, con la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte al inicio de la década de los noventa que alentó a inversionistas para dirigir sus recursos al país y con ello las expectativas de crecimiento eran

¹ Que comprende quince años, de 1990 a 2005.

alentadoras. La importancia de este suceso se debe a que marca el inicio del proceso del libre intercambio de mercancías. En la última parte del primer capítulo se hace referencia a estudios de Estey² acerca de los ciclos económicos con lo que se obtiene otro punto de vista del comportamiento del crecimiento económico.

Es en el segundo apartado de esta investigación que se aborda el tema de la inversión, su importancia dentro del crecimiento y su comportamiento a través del periodo de estudio. Se destaca la influencia de la inversión extranjera, asimismo se establece la diferencia entre inversión productiva e inversión de cartera, analizando su impacto en el crecimiento económico en los últimos quince años.

Por otra parte se realiza una introducción al mercado de valores describiendo sus principales características, funciones e instituciones que pueden participar en dicho mercado.

Finalmente, el tercer y último capítulo se compone de los elementos que permiten obtener conclusiones después de evaluar los elementos anteriores y hacer una comparación entre la economía mexicana y el mercado de valores; entre estos elementos se encuentran los instrumentos de operación creados recientemente, las emisoras que cotizan en la Bolsa de Valores, el valor de capitalización y la forma en la que impacta la inversión de cartera en el crecimiento económico.

² Economista que realizó estudios acerca de los ciclos económicos, profundizó los estudios científicos sobre este tema, las primeras investigaciones fueron realizadas por Mitchell que expuso el desarrollo cíclico.

COMPORTAMIENTO Y EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DE CARTERA EN MÉXICO 1990 – 2005.

CAPÍTULO I: EL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN MÉXICO.

1.1 Comportamiento del crecimiento económico en México.

Durante el periodo de estudio, tienen lugar diversos acontecimientos, que toman relevancia por los efectos que causan en el desempeño de la economía en dicho periodo. Así mismo, hay eventos cuyas expectativas son de crecimiento y también ocurren algunos que son un signo de decrecimiento o crisis. Entre los aspectos que se consideran, se encuentran la apertura comercial con el inicio del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, el inicio de una crisis a finales de 1994, además, de diversas modificaciones jurídicas, operativas y de configuración al interior del Sistema Financiero.

A partir de la década de los ochenta inicia el proceso de cambio estructural en México, el primer paso para la realización de este proyecto fue la inclusión de México en el GATT en 1986, posteriormente, la desregulación económica y la apertura económica tuvieron una influencia significativa sobre la situación económica en el mediano plazo. A partir de este evento, la política económica implementada, se caracterizó por la aplicación de Programas Económicos que tenían como meta lograr el control y disminución de la inflación, detener la caída en la paridad cambiaria del peso frente al dólar, lograr estabilidad económica, y esto reflejarlo en el crecimiento económico del país.

Al iniciar el sexenio de Carlos Salinas de Gortari tuvo especial atención el cambio estructural para el que ya se había preparado el terreno años atrás. Las negociaciones del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá culminaron con la firma del

mismo y su posterior entrada en vigor en 1994. El manejo de medidas de desregulación en la economía, así como el interés por sanear las finanzas públicas fueron signos que los inversionistas extranjeros percibieron como favorables, y esto tuvo efectos sobre los flujos de capital captados por México, sin embargo a pesar de la presencia del capital extranjero en el país, aún se discutía la profundidad de las reformas hechas hasta el momento¹ y esto era porque se requería de reformas profundas que se pudieran manifestar en crecimiento económico.

A pesar de ser solo el inicio, la respuesta de los inversionistas no tardó en llegar y los flujos de capital dirigidos hacia México crecieron de manera importante. Los primeros efectos de los cambios realizados en la política económica hacia el inicio de los años noventa fueron una mayor captación de recursos del exterior, de la misma forma, una vez que las fronteras nacionales fueron abiertas parcialmente, para facilitar el comercio internacional, la producción nacional tuvo una orientación no solamente nacional, sino además internacional, por lo que las exportaciones aumentaron notablemente y este factor fue bien aprovechado para la recuperación económica después de la crisis, el control de la inflación fue otro elemento que contribuyó en la confianza que otorga el país para fomentar la inversión productiva. (Cuadro No. 1)

¹ Roett Riordan. La crisis del peso mexicano. Perspectivas internacionales. "La Crisis del peso mexicano y la recesión de 1994-1995; ¿previsible entonces, evitable en el futuro?" 1996. pp 276

Cuadro No. 1

Resumen del comercio exterior		
Presentación actual		
Exportaciones		
Millones de dólares.		
Periodo	Exportaciones	% de Crec.
1991	3,557.29	
1992	3,849.63	8.22
1993	4,323.84	12.32
1994	5,073.52	17.34
1995	6,628.47	30.65
1996	7,999.98	20.69
1997	9,202.63	15.03
1998	9,794.94	6.44
1999	11,363.48	16.01
2000	13,843.39	21.82
2001	13,231.65	-4.42
2002	13,420.49	1.43
2003	13,730.53	2.31
2004	15,666.55	14.10
2005	17,852.75	13.95

FUENTE: Elaboración propia con datos del INEGI. 2007.

De acuerdo con los datos mostrados en el cuadro anterior, es notable un crecimiento continuo de las exportaciones al inicio del periodo de estudio y hasta 1996, año en que inicia el decrecimiento de este indicador, al grado que en 1998 la tasa de crecimiento fue menor que el crecimiento mostrado en 1991. Nuevamente, al inicio del nuevo milenio se muestra una recuperación en el comportamiento de las exportaciones hasta el final del periodo de estudio.

La economía mexicana, sufrió de un fuerte desequilibrio financiero, que terminó en una crisis económica profunda que significó desempleo, inflación y la necesidad de devaluar la moneda, para evitar la salida de capitales que pudieran poner al país en una situación más crítica de la que ya se estaba viviendo. Los factores que provocaron esta crisis son diversos, entre ellos, se destacan los siguientes acontecimientos:

A raíz de la apertura comercial y financiera, en el país se encontraban las condiciones para la captación masiva de capital externo, aunque no siempre este tuvo como destino el fomento a la producción y en su mayor parte se dirigió hacia la inversión especulativa. Ante esta situación, el país disponía de estos recursos (Inversión extranjera de cartera definida antes como la inversión canalizada a la compra o venta de activos financieros de largo plazo, que se caracterizan por la volatilidad que el mercado implica) únicamente en el corto plazo, nada garantizaba la permanencia del capital externo para financiar el déficit público que México venía arrastrando tiempo atrás; a pesar de ello se tomó el riesgo y no así las precauciones que esta situación implica. Una nación no puede depender casi en su totalidad del financiamiento externo y mucho menos del que se considera especulativo porque significa que solo se obtiene en el corto plazo.

La economía nacional no mostraba signos de cambio favorables en la Balanza de Cuenta Corriente y el déficit fiscal permanecía dentro de los principales problemas a resolver por el gobierno. Adicionalmente, el comportamiento anterior inmediato del Producto Interno Bruto mostraba una situación alarmante puesto que presentaba una tendencia decreciente.

En estas circunstancias, y ante la salida inevitable del capital extranjero México no tenía ningún respaldo para hacer frente a tal situación. Las reservas que se tenían no fueron suficientes para cubrir la demanda de dólares; las exportaciones que comenzaban a despuntar no ofrecían tampoco recursos que permitieran el financiamiento.

No basta exportar un gran volumen de productos si éstos no incluyen un alto valor agregado como es el caso de México, ni la mano de obra, ni la tecnología empleadas en la maquila de los productos exportados agregan un valor que sea significativo sobre las mercancías y por supuesto esto tampoco se refleja en la Balanza Comercial de manera

importante por lo que se cuestionó sobre la competitividad de las empresas mexicanas para enfrentarse a las demás en el mercado mundial donde la competencia es directa y la regulación mínima, solo permanecen los más competitivos.

El déficit fiscal que enfrentaba el país no fue un problema reciente. Es evidente que desde la década de los ochenta el gasto público se incrementó gracias al financiamiento con deuda externa, bajo la seguridad de contar con el respaldo del petróleo para financiar este excesivo gasto. Sin embargo, dado que la inflación tuvo efectos sobre el endeudamiento externo antes contraído, llegó el momento en que el monto de la deuda se multiplicó y ya no era posible ni el pago del servicio de la deuda.

La crisis financiera de 1994 tuvo su origen en la devaluación del peso, el manejo de la política cambiaria no fue la más apta a la situación. En 1993, se mantenía el tipo de cambio ante las presiones del mercado solo en el corto plazo. La política monetaria que se aplicó fue enfocada a reducir la liquidez lo que tendría efecto directo sobre las tasas de interés para mantener el tipo de cambio con cierta estabilidad, aunque sobrevaluado.

El gobierno ofrecía grandes posibilidades de obtener ganancias al invertir en México pero la situación fue diferente, inicialmente aseguraban disminuir la tasa de inflación al mismo tiempo que buscarían mantener en un nivel atractivo las tasas de interés mientras mantenían la estabilidad del tipo de cambio².

Una vez que la crisis había estallado, estas expectativas no se cumplieron, y con ella sus consecuencias se hicieron presentes en la economía nacional a través del desempleo, la inflación y la devaluación del peso frente al dólar, la ayuda internacional llegó en poco tiempo, por supuesto que esta ayuda no fue incondicional y se impusieron al país una serie

² Ibídem. Pag.276.

de condiciones a cumplir bajo la supervisión de Washington en el marco del convenio bilateral del fondo de estabilización Cambiaria³. Las “recomendaciones” hechas se encaminaban a la reducción de la inflación, del déficit público, entre otras.

El Producto Interno Bruto del país refleja el impacto de la crisis, hasta 1994 el PIB mostraba un decremento importante, en 1995 los efectos se hicieron presentes y el PIB presentó su punto mínimo en esta década al disminuir en poco más del 6%, poco a poco la recuperación llegó y esta también se reflejó en el PIB, para 1996 la situación era muy diferente en relación a la que se vivía dos años antes. (Cuadro No. 2).

Cuadro No. 2

Indicadores económicos de coyuntura		
Producto interno bruto anual		
Millones de pesos a precios de 1993.		
Periodo	PIB	T. crec.
1990	1,124,525.54	
1991	1,171,278.03	4.16
1992	1,205,277.27	2.90
1993	1,234,745.02	2.44
1994	1,301,523.42	5.41
1995	1,205,186.91	-7.40
1996	1,288,965.69	6.95
1997	1,376,619.18	6.80
1998	1,414,095.20	2.72
1999	1,490,938.98	5.43
2000	1,560,970.76	4.70
2001	1,544,095.57	-1.08
2002	1,576,459.83	2.10
2003 p/	1,612,842.94	2.31
2004	1,692,214.61	4.92
2005	1,742,224.00	2.96

p/ Cifras preliminares a partir de la fecha que se indica.

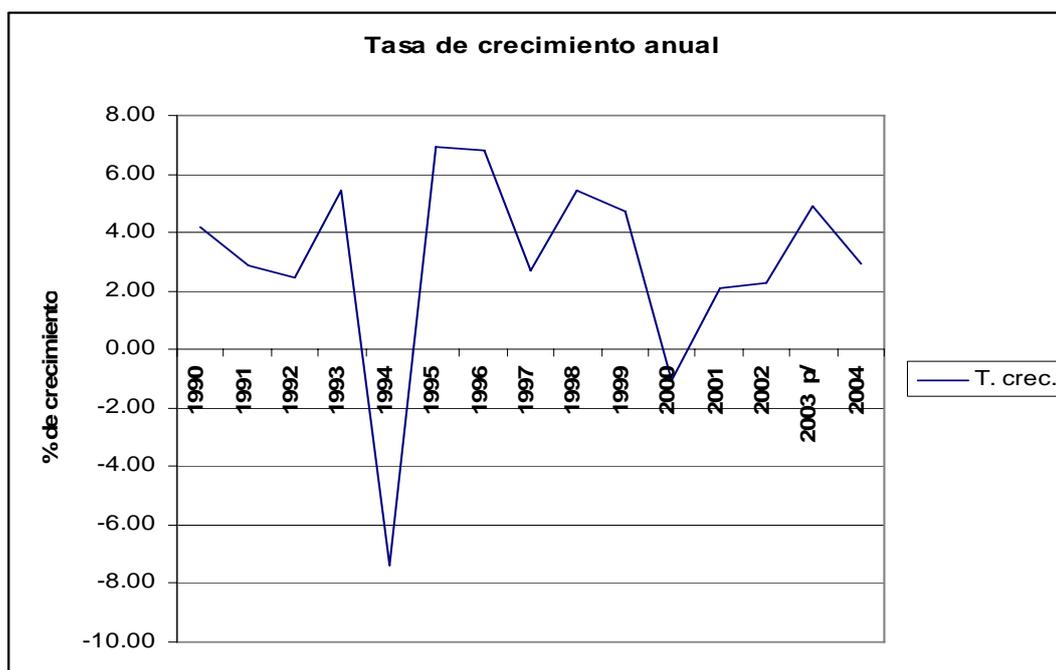
Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México. 2007

³ Riordan Roett “Políticas del POTOMAC al estilo de 1995”. 1996 pp. 322

De acuerdo con los datos que contiene el cuadro anterior el crecimiento económico del país ha sido de casi 7% en sus mejores periodos como fueron 1996 y 1997; en 1994 a pesar de ser el año en que inició la crisis, esta reflejó sus efectos en el PIB durante 1995, por lo que este fue el año más crítico para la economía debido a las consecuencias del conocido error de diciembre, de la misma manera aunque no en la misma magnitud durante el año 2001 el decrecimiento del PIB estuvo presente en poco más de un punto porcentual.

El desempeño del PIB presentó crecimiento únicamente por periodos de dos años por lo que no es posible mencionar un periodo largo de crecimiento pero tampoco hay periodos largos de decrecimiento; por otra parte es importante resaltar que la cifra que se repitió en mayor número de veces es el crecimiento entre 2 y 3%. Estos datos se reflejan en la siguiente gráfica (Gráfica No.1):

Gráfica No.1



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México. 2007

Con estos datos, se observa que el crecimiento económico cada vez era menor, en relación al año anterior inmediato, la crisis tuvo lugar al final de 1994, esta es la razón por

la que sus efectos no se hicieron presentes en este año, sin embargo, para 1995 la economía nacional decreció en poco más del 7%. A partir de este suceso, los esfuerzos por reactivar la actividad económica no se hizo esperar y éstas medidas tuvieron efecto para los siguientes años puesto que la situación no se podía prolongar más.

Esta crisis tuvo un origen financiero dado que la devaluación del peso generó la salida intempestiva e inevitable del capital extranjero invertido en el país para la especulación y en busca de mejores oportunidades de rentabilidad, obviamente cuando ya no las obtuvieron en México decidieron trasladarlos hacia donde eran beneficiados en mayor medida.

Ante la inversión de capital extranjero, el tipo de cambio tiende a apreciarse, en esta situación las consecuencias no serían tan graves, si al mismo tiempo que el tipo de cambio se aprecia frente al dólar, la mano de obra también eleva sus niveles de productividad para evitar la pérdida de competitividad en el mercado internacional. Bajo este contexto, una vez que se abrieron las fronteras para el libre tránsito de las mercancías sería condición necesaria para permanecer dentro del mercado, no depender del apoyo de ninguna institución o instrumento de financiamiento.

A pesar de esta circunstancia, la alta disponibilidad de recursos provenientes del extranjero no se tradujo en un crecimiento de la inversión que a su vez se reflejara en el aumento de la actividad productiva; más adelante se analizará cuál es el destino de los flujos de capital extranjero que ingresaron al país en este periodo. (Cuadro No. 3)

Cuadro No. 3

Balanza de Pagos				
Millones de dólares.				
Periodo	Cuenta Corriente		Cuenta de Capital	
	Ingresos	Egresos	Pasivos	Activos
1990	14,017.72	15,880.48	4,203.53	-2,174.89
1991	14,521.83	18,183.51	6,446.36	-249.9
1992	15,417.23	21,526.85	5,233.48	1,387.98
1993	16,938.02	22,787.82	8,985.96	-900.63
1994	19,592.94	27,008.43	5,161.40	-1,417.49
1995	24,257.32	24,651.49	5,672.33	-1,839.43
1996	28,829.03	29,455.94	2,667.10	-1,585.29
1997	32,829.54	34,745.79	2,480.74	1,678.94
1998	35,037.12	39,035.29	4,593.82	107.87
1999	39,727.64	43,209.83	4,611.22	-1,001.17
2000	48,218.94	52,889.82	3,114.82	1,774.76
2001	46,541.61	50,962.08	7,444.05	-958.66
2002	47,034.96	50,561.70	3,794.16	2,960.89
2003	48,784.10	-50,992.93	3,698.10	1,866.05
2004	56,196.42	57,867.46	5,895.47	-2,941.31
2005	64,158.36	65,418.04	6,543.87	-3,548.16

FUENTE: Elaboración propia con datos de Banco de México. 2007

En la Balanza de Pagos, se observa el déficit que México presenta en la Balanza de Cuenta Corriente y el claro superávit de la cuenta de Capital. La situación más crítica tiene lugar en 1994, a partir de este año comienza una recuperación en la balanza de cuenta corriente basada en la exportación de mercancías. A consecuencia de la apertura comercial, se eleva el déficit en la Balanza de cuenta corriente en 1992, en poco menos de 10,000 millones de dólares. Sin embargo, en la Balanza de Capital un año antes tiene lugar el incremento en poco más de 15,000 millones de dólares.

A ello se suma el mal manejo de las finanzas públicas, este fue parte de los principales argumentos del Presidente Ernesto Zedillo al referirse a la crisis, afirmaba que las principales causas de la crisis económica fueron “el déficit en la cuenta corriente y la volatilidad de los flujos con que se financió. Hubo una subestimación del problema, y esta subestimación fue sumamente grave”.⁴

⁴ Discurso pronunciado por Ernesto Zedillo, Enero 1995.

Si bien es cierto que se subestimó la condición de endeudamiento que el país presentaba, también se subestimó la sobrevaluación del peso sin un respaldo de la actividad productiva del país. No bastaba con captar recursos del exterior, era indispensable canalizarlos hacia el financiamiento de la producción para hacer frente a las nuevas condiciones que el mundo experimentaba. Por tanto no se puede culpar de la crisis a los inversionistas porque no era su obligación permanecer en donde la rentabilidad del capital no parecía óptima para mantener sus inversiones, el gobierno no tomó las precauciones necesarias al aceptar una captación de esa magnitud en el país y depender de ella casi por completo. Esta situación se refleja en el siguiente cuadro (Cuadro No. 4):

Cuadro No. 4

Captación de Inversión Extranjera		
Millones de dólares		
Periodo	Inv. Extranjera	% de variación
1990	1,156.93	
1991	3,624.96	213.33
1992	4,330.70	19.47
1993	5,627.79	29.95
1994	3,207.73	-43.00
1995	-953.52	-129.73
1996	3,223.38	-438.05
1997	4,157.41	28.98
1998	2,951.10	-29.02
1999	4,139.10	40.26
2000	4,543.40	9.77
2001	7,130.08	56.93
2002	4,847.48	-32.01
2003	4,031.70	-16.83
2004	6,238.46	54.74
2005	6,408.12	2.72

FUENTE: Elaboración propia con datos de Banco de México. 2007

Los datos anteriores, muestran el crecimiento acelerado que se dio en los primeros años de la década de los noventa y es durante 1994, que comienza una ligera disminución comparada con el crecimiento de los primeros años del periodo de análisis, esta tendencia

continúa por dos años más. En los años consecuentes, solo hay un periodo de recuperación entre 1999 y 2001, así como en los dos últimos años de la serie presentada. La relación de dependencia es mencionada, porque la captación de inversión extranjera fue canalizada hacia un mercado especulativo y no hacia el mercado productivo, que puede mejorar la situación económica del país tiempo después de haber sido captada.

1.2 Crecimiento económico y apertura.

A partir de 1988 la apertura comercial fue un elemento crucial para lograr lo que parecía muy difícil, un cambio estructural que reorganizara el funcionamiento de la economía y la implementación de una política económica con miras a mejorar el aspecto competitivo de los productos mexicanos en el exterior.⁵ La base fundamental de la política macroeconómica planteaba que a través de la apertura comercial las exportaciones podrían mejorar su competitividad en el exterior y los términos de intercambio también mejorarían, sin embargo, los resultados no fueron los proyectados al inicio del sexenio.

Sin embargo, a partir de que México ingresó al Acuerdo General de Aranceles Aduaneros y de Comercio (GATT), se dio el inicio de la práctica del libre comercio puesto que este organismo tiene como objetivo lograr el desarrollo de las naciones a través del libre mercado. Por las condiciones de endeudamiento, inflación e inestabilidad en las que se encontraba nuestro país durante su incorporación al GATT, fue necesario someterse a un Programa de Estabilización que comprendía principalmente:

⁵ Plan Nacional de Desarrollo 1988-1994

- ❖ La Reestructuración de la Deuda Pública;
- ❖ La Reforma Impositiva;
- ❖ La aplicación de Políticas Fiscales y Monetarias restrictivas;
- ❖ La adopción de Mecanismos para el Ajuste de los Precios; y
- ❖ La instrumentación de Políticas Cambiarias ciertas, que también permitan reducir la inflación.

Pero llevar a cabo este programa no fue una tarea fácil, para ello era necesario eliminar las prácticas proteccionistas vigentes hasta entonces, como parte de un modelo de crecimiento para el fortalecimiento del mercado interno, la desregulación de la economía en general y también la privatización y liquidación de empresas gubernamentales, las cuales representaban altos costos para el gobierno y el déficit gubernamental aumentaba, por esta situación por ello era necesario frenar estos gastos y de esta manera, al mismo tiempo se logró incrementar los ingresos del gobierno aunque solo fue por una ocasión; de la correcta aplicación del programa dependerían los resultados subsecuentes.

En la medida en que la economía pudiera funcionar sin tanta rigidez y control por parte del gobierno podría reflejarse en una mayor productividad atractiva para los inversionistas privados nacionales y extranjeros. Y de la misma forma eliminar gradualmente las barreras arancelarias al comercio impulsarían a la industria nacional a desarrollar y aprovechar sus ventajas competitivas, reflejándose estas últimas en el mercado internacional. Sin embargo, la realidad fue diferente de las expectativas que se tenían acerca de la implementación de este programa, la apertura comercial fue un proceso que causó problemas a muchos productores nacionales porque no estaban preparados para adaptarse a las nuevas condiciones de la economía.

A pesar de que este proceso se realizó de manera gradual, este tiempo no fue suficiente para que los productores comprendieran que tenían que adaptar su producción a la época que se vivía. Es por esta razón que muchas empresas no soportaron la presencia de productos importados que competían con precios dentro de una economía en crisis, con bajo poder adquisitivo y una población con múltiples necesidades, los productores nacionales a pesar de ofrecer calidad en algunos casos, fueron desplazados por productos ofrecidos a bajo precio.

Finalmente, todo este proceso de apertura tuvo representación en la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) este Tratado firmado por Canadá, Estados Unidos y México establece un periodo de veinte años a partir de 1994 para lograr el libre intercambio comercial a través de la eliminación gradual de las barreras arancelarias existentes en los países participantes. Este fue el primero de once Tratados de Libre Comercio que actualmente ha firmado México con países de Asia, Europa y América Latina.

Al momento de aceptar el modelo de crecimiento sugerido por los organismos internacionales, la economía de libre mercado no solo tendría efectos sobre el ámbito comercial, sino también sobre el sector financiero y de manera significativa. Ante la necesidad de financiamiento que el país presentaba, se dio prioridad a la captación de flujos de capitales extranjeros otorgando privilegios a la inversión extranjera para que permaneciera en nuestro país.

El sistema financiero mexicano experimentó cambios importantes durante la última década. Estos cambios afectaron a las instituciones financieras, la regulación de las mismas, las condiciones de competencia y la forma de actuar del sistema en su conjunto.

Con la intención de manejar los servicios financieros en México bajo el concepto de economías de escala dado el elevado costo de las operaciones financieras, se explica su escasa penetración en la economía. Considerando que se tuvo la intención de captar esos recursos excedentes para impulsar el crecimiento del país en un momento de crisis, una mayor apertura podría revertir esta situación y promover un mayor desarrollo del sistema financiero.

Los bancos fueron nacionalizados en 1982 en un contexto de crisis financiera; la crisis provocada por la incapacidad para satisfacer obligaciones financieras con el exterior marca el fin de un modelo agotado de acumulación basado en la sustitución de importaciones.

A partir de este momento el proceso de cambio que experimentó el sector financiero se caracterizó por: la desregulación interna de los mercados, las autoridades monetarias suprimieron los techos a las tasas de interés sobre depósitos; el encaje legal fue eliminado y se estableció un régimen de coeficiente de liquidez; liberalización en la mayoría de los instrumentos financieros, reprivatización bancaria y constitución de diversas organizaciones de corte financiero, liberalización y apertura comercial, inversión en acciones suscritas libremente; globalización de servicios financieros y libre participación en todos los instrumentos; mayor participación del capital extranjero en circuitos monetarios y financieros nacionales.

El proceso de apertura implica riesgos dado que, en ausencia de un ambiente de competencia en el Sistema Financiero Mexicano, por ello era necesario promover mayor eficiencia en la intermediación financiera local. El proceso de desregulación del sistema financiero instrumentado en los últimos años ha avanzado de manera significativa en

términos de promover un ambiente de mayor competencia; sin embargo, la regulación actual mantiene importantes limitaciones a la misma, en forma de barreras de entrada.

En la negociación de apertura dentro del TLCAN se advierte un tratamiento especial a los bancos, (en este rubro el ritmo de apertura es más lento). Los límites a la participación de mercado de los intermediarios extranjeros aumentan del 8 al 15% en el proceso, mientras que en otros rubros -casas de bolsa, por ejemplo- la participación va del 10 al 20%. Asimismo, lo negociado prescribe limitaciones de carácter más permanente a la entrada de intermediarios financieros del exterior, en el segmento de servicios bancarios al menudeo.

Un esquema de apertura gradual puede justificarse tanto en términos de fortalecer la posición competitiva de los intermediarios nacionales -lo cual puede ser especialmente importante en el caso de los bancos recién privatizados- como en términos de dar margen a la instrumentación de cambios al marco regulatorio para adaptarse a las nuevas condiciones de operación del Sistema Financiero. Por otra parte, un mayor desarrollo del mercado accionario podría traducirse en un mejor desempeño de las actividades productivas, para lo cual parece necesario mejorar la liquidez y las prácticas de divulgación de información que prevalecen actualmente.

Con el financiamiento obtenido a través del mercado de capitales es posible impulsar el crecimiento de las empresas que tienen acceso a esta forma de financiamiento en conjunto con las medidas de política económica ejercidas por el Gobierno Federal, como son el control de la inflación, el fortalecimiento de las finanzas públicas, mantener las tasas de interés en niveles bajos. De la conjunción de estas medidas se espera como resultado el crecimiento económico. La apertura del sistema financiero y en general de la economía se vió reflejada en un aumento en el capital invertido en México; una vez que la

regulación de la economía fue menor (en especial del sector financiero), el principal argumento es la relación inversa que existe entre el capital invertido y la regulación económica (Gráfica 1), es por ello que al inicio del periodo se observa una tendencia de crecimiento hasta 1994, posteriormente a partir del año 2000 se hace visible nuevamente la misma tendencia mientras que entre 1995 y 1999 tienen lugar altibajos sin definir una tendencia clara.

1.3 Variables que determinan el crecimiento económico.

El crecimiento económico en México ha tenido altibajos a lo largo del periodo de estudio, mediante las gráficas antes presentadas se observa que si bien los momentos de depresión son superados, el crecimiento económico no ha sido por periodos de tiempo prolongados. Cuando se ha mostrado un aumento en el comportamiento del PIB, ha sido menor al 7% respecto al año anterior inmediato.

Las causas de este comportamiento son objeto de análisis en este apartado, considerando a las variables que influyen en el crecimiento económico dentro del contexto internacional que muestra eventos económicos, como las crisis financieras a partir de 1994 en México, y políticos como la guerra ocurrida en Afganistán iniciada por Estados Unidos en respuesta al ataque en Nueva Cork en 2001, sin olvidar sus efectos económicos.

Estos acontecimientos constituyen el marco en el que se estudia el desempeño del PIB en México, pero indiscutiblemente las decisiones tomadas en el Gobierno Federal

respecto a la política económica aplicada tienen repercusiones en el indicador que ahora se evalúa.

El periodo de estudio que se analiza abarca 15 años, significa que se consideran casi tres periodos presidenciales, solo uno de ellos completo (Ernesto Zedillo, 1994-2000), uno de cinco años (Vicente Fox 2000-2006) y otro en sus cuatro últimos años de ejercicio (Carlos Salinas 1998-2004). A pesar de la diferencia que implica un cambio de partido en la Presidencia de la República después de setenta años en que el Partido Revolucionario Institucional (PRI) había permanecido en el poder, el expresidente de la República Vicente Fox militante del Partido Acción Nacional (PAN) continuó con la orientación de la Política económica encaminada hacia un mayor intercambio comercial y mantener la apertura económica (iniciada en los periodos presidenciales anteriores), un estricto control de la inflación así como del déficit fiscal.

Varios son los elementos que determinan el crecimiento económico, de acuerdo con la Teoría Keynesiana uno de estos elementos es el ingreso puesto que a partir de esta variable se toma la decisión de consumo y de ahorro o inversión.⁶ Cuando cada uno de los agentes económicos destinan una parte de su ingreso al consumo o a la inversión influyen sobre la oferta y la demanda agregada si hablamos en el marco macroeconómico.

Considerando que la parte del ingreso que se consume es prácticamente un componente fijo del mismo, las variaciones que se presenten en los niveles de consumo de la población solo pueden tener dos causas: un aumento del ingreso si permanecen fijos los precios de bienes y servicios disponibles en el mercado o bien una baja en los precios de éstos mientras permanece fijo el ingreso. Sin embargo, los cambios que se presenten en el

⁶ Rosetti, Jose Paschoal. Introducción a la economía. Enfoque Latinoamericano. Ed. Harla S.A. de C.V. México. 1979. pag.460

consumo serán menores cuando las necesidades de consumo estén cubiertas por completo o se acerquen a ese punto.

Respecto al volumen de montos de consumo, inversión y los que constituyen el ahorro, se menciona que el equilibrio tiene lugar “cuando la suma de los flujos de gasto en bienes y servicios de consumo y en inversiones, realizados por los consumidores, las empresas, el gobierno y el sector externo sea igual a la suma de los flujos de oferta, representados por el Producto Nacional”⁷

Por otra parte la proporción del ingreso que no se consume puede tener dos destinos: el ahorro o la inversión. Si existe una parte del ingreso que no se gasta, se considera ahorro, esto es aplazar el consumo; hablar de inversión significa una relación de rendimiento entre el tiempo y el monto invertido, este último concepto implica que cuanto mas tiempo se aplaze el consumo, se obtendrá un rendimiento más alto para el inversionista además de involucrar las expectativas de la economía en general puesto que entre ambos elementos existe una relación directa.

Teóricamente se argumenta que la diferencia en la decisión de ahorrar o invertir es establecida por la tasa de interés, mientras por un lado la teoría clásica reconoce que la tasa de interés es el premio por no gastar una parte del ingreso, sin embargo, dejar de gastar no significa que será compensada esta acción por una tasa de interés, en esta situación influye también lo que Keynes⁸ llama preferencia por la liquidez.⁹

⁷ *Ibíd.* Pag. 461

⁸ Economista inglés con estudios en la Universidad de Cambridge; en sus obras *Treatise on Money* señaló la importancia de la relación entre el ahorro e inversión como causa del ciclo económico, y en *Teoría General ...* explica las causas que afectan el nivel de empleo ... en su análisis económico las recomendaciones políticas consistían en que el Gobierno era responsable de mantener la demanda en el nivel que generara pleno empleo.

⁹ Keynes, John Maynard. *Teoría General de la Ocupación, el interés y el dinero*. Fondo de Cultura Económica. México. 4ª edición. 2003Pag: 153

El comportamiento de variables como la inflación, tasa de interés, tipo de cambio, nivel de inversión, déficit o superávit fiscal, así como el déficit o superávit que se observe en la balanza comercial determinan la situación de la economía de una nación aunque por su puesto que la información económica aplicada por el gobierno tiene la función de realizar ajustes que permitan conducir dicha situación a un punto más favorable (Gráfica No. 2)

Gráfica No. 2



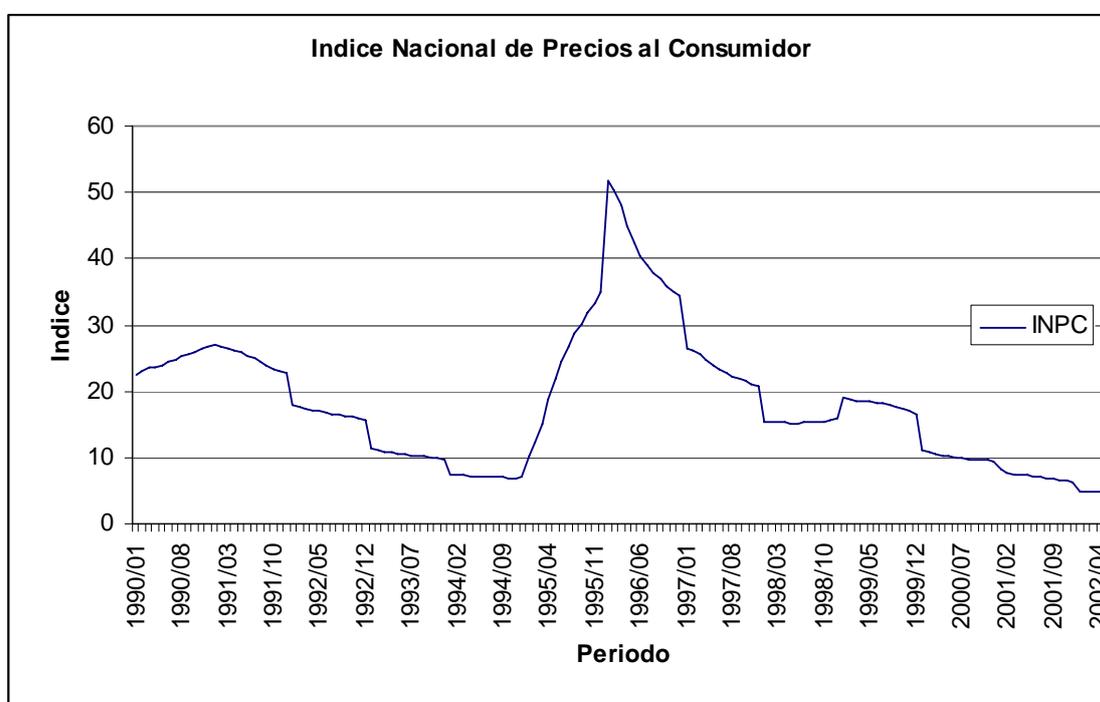
FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI. 2007.

De acuerdo con los datos estadísticos obtenidos del Banco de México a partir de marzo de 1995 el comportamiento que se ha observado en la tasa de interés en México es el que se muestra en la imagen anterior (Gráfica No. 2) que desde la fecha mencionada la tendencia observada por esta variable a través del tiempo ha sido a la baja, puesto que uno de los principales objetivos de la política monetaria ha sido controlar el nivel de la tasa de interés y no permitir que se repitan los niveles alcanzados en la década de los ochenta; el argumento es que los agentes económicos toman la decisión de ahorrar o de invertir en función de la tasa de interés, cuanto mayor sea el nivel de este indicador, será mayor la preferencia por mantener los recursos recompensados por una alta tasa de interés mientras

que al disminuir el incentivo por aplazar el consumo, los agentes económicos preferirán invertir su dinero.

Por inflación se conoce el aumento generalizado de los bienes y servicios, lo que implica una disminución sobre el poder adquisitivo de la población, la siguiente imagen muestra el comportamiento que ha seguido la inflación durante el periodo de estudio (Gráfica No. 3):

Gráfica No. 3



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI. 2007.

El control de la inflación ha constituido uno de los principales objetivos de la política monetaria aplicada durante el periodo que se analiza dado que después de las cifras mostradas superiores al 20% era necesario lograr dicho control disminuyendo la cifra hasta conseguir ubicarla en cifras de un solo dígito, sin embargo a pesar de los esfuerzos realizados la presencia de la crisis ocurrida a finales de 1994 reflejó sus efectos sobre la inflación al superar los 50 puntos porcentuales.

Este hecho exigió la aplicación más estricta de medidas de control para lograr el objetivo inicialmente planteado. Para conseguirlo se utilizan recursos como la aplicación de un corto monetario que consiste en retirar dinero de la circulación para evitar que los niveles de inflación difieran del valor de los bienes y servicios disponibles en el mercado.

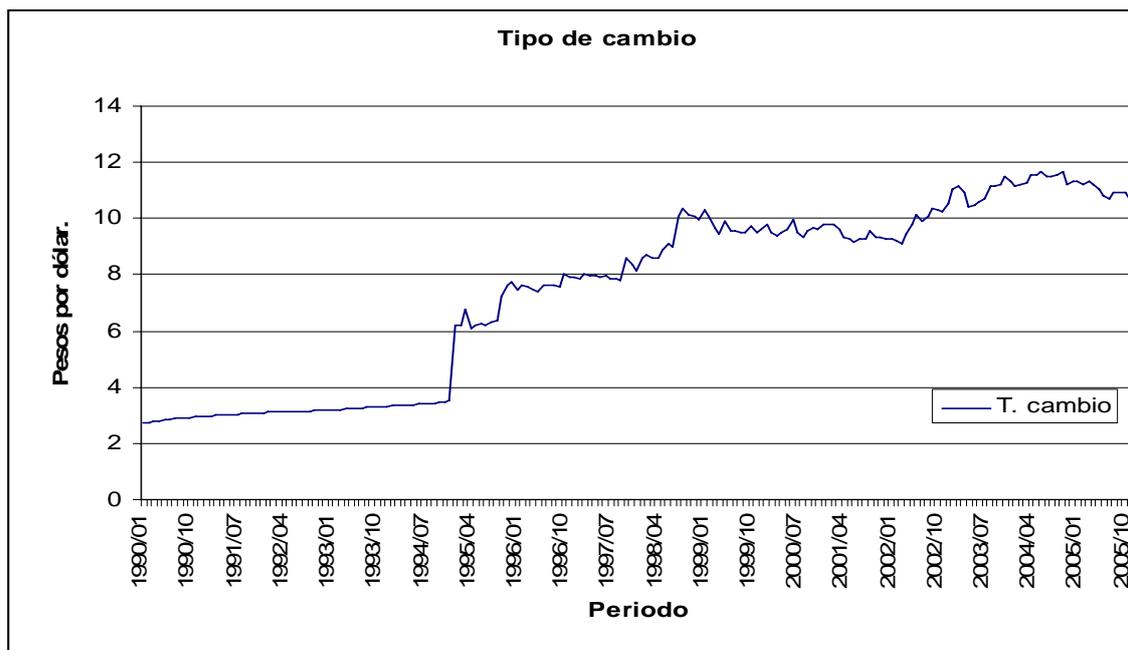
Además de la situación en que se desenvuelve la economía actualmente, es indudable que los efectos de las condiciones en que se desarrolla el intercambio comercial con diversas economías después de haber iniciado un exhaustivo proceso de apertura comercial con la firma de Acuerdos de Libre Comercio tienen influencia sobre la situación de la economía nacional.

Si el resultado del intercambio es un déficit, significa que el valor de la cantidad importada de bienes y servicios es mayor al valor de los bienes y servicios nacionales que son ofrecidos por el exterior, este resultado puede tener como fundamento la falta de competitividad del producto en el exterior que de acuerdo con las condiciones de producción prevalecientes en el país no se respalda en la calidad del mismo, sino en los altos costos de producción que implica producir en un país que no desarrolla bienes de capital ni innovadores procesos de producción que aumenten la productividad de sus recursos.

Un factor importante del intercambio comercial entre diversas naciones es el tipo de cambio porque estas operaciones se realizan en dólares, por lo que seguir el comportamiento de esta moneda proporciona un panorama de las condiciones en que se realizará el intercambio. El tipo de cambio expresa una relación entre el valor de dos monedas diferentes de las que se requiere tener una proporción de valor de una respecto a otra; se mide el poder adquisitivo de la moneda. Cuando el peso pierde valor frente al dólar en una operación de compra de bienes del exterior (importación) se tendrán que pagar más

pesos por dólar para adquirir esta mercancía, mientras que durante una apreciación del peso respecto al dólar será menor la cantidad de pesos que se desembolsa para la adquisición de bienes y servicios ofrecidos por el exterior (Gráfica No 4).

Gráfica No. 4



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI. 2007.

El comportamiento del tipo de cambio se muestra en la gráfica anterior con datos diarios a partir de 1992, la relación indica la cantidad de pesos pagados por dólar a tipo de venta; se observa que esta variable ha sufrido cambios notables si comparamos el punto en el que inicia la serie de datos y el punto en el que termina la misma la paridad cambia de 3 a más de 10 pesos por dólar, lo que significa que durante 13 años el peso ha perdido valor respecto al dólar en más de 7 pesos.

Aparece muy visible el momento en que se determina devaluar el peso frente al dólar durante la crisis iniciada en diciembre de 1994 permitiendo la libre flotación de la moneda. La tendencia es clara, no hay indicios de una recuperación del peso frente al dólar,

por periodos cortos se observa estabilidad en el tipo de cambio pero llega el momento en que el dólar se vuelve a apreciar.

1.4 Los ciclos económicos.

Las variaciones que muestra el Producto Interno Bruto a lo largo del periodo de estudio constituyen un ciclo económico, este muestra un conjunto de fases ascendentes y descendentes que no coinciden en la intensidad ni en el periodo en que se desarrolla cada uno.

Sin embargo, el comportamiento cíclico de la economía de una nación también puede medirse considerando el desempeño de diversas variables agregadas de la economía como el nivel de inflación, la tasa de desempleo o el nivel de ingreso per cápita y no solo haciendo uso de la variable de producción, aunque las variables antes mencionadas se encuentran reflejadas en el PIB.

Formalmente un ciclo económico se compone de cuatro etapas conocidas como: prosperidad, recesión, depresión y recuperación aunque Mitchell¹⁰ sugiere una modificación respecto a la primera y la tercera etapa del ciclo económico puesto que argumenta la exageración de dichas palabras; para él las etapas del ciclo económico son: dilatación, receso, contracción y recuperación.

¹⁰ Economista americano, educado en la Universidad de Chicago; su trabajo reside en la aplicación de las técnicas estadísticas a la investigación de los fenómenos económicos.

- ❖ Dilatación: Es la fase ascendente del ciclo, durante esta fase es posible una renovación del capital que tiene efectos multiplicadores sobre la actividad económica generando una fase de crecimiento económico.
- ❖ Recesión: Se identifica al encontrar el punto de inflexión de la fase ascendente puesto que se produce una caída importante de la inversión, la producción y el empleo. La recesión puede producirse de forma suave o abrupta. La gravedad aumenta cuando debido a la magnitud de esta situación un elevado número de empresas entra en quiebra y arrastra a los proveedores y empleados.
- ❖ Contracción o depresión: Es el punto más bajo del ciclo se caracteriza por un alto nivel de desempleo y una baja demanda de los consumidores en relación con la capacidad productiva de bienes de consumo. Los precios bajan o permanecen estables. Las ganancias empresariales descienden e incluso puede haber pérdidas. En las últimas décadas se ha dado el fenómeno de inflación con estancamiento llamado estanflación, que se produce cuando tienen lugar en el mismo periodo la inflación y una situación de recesión de la actividad económica.
- ❖ Recuperación: esta es la fase ascendente del ciclo, hay una mejoría de la economía en general, tanto en el empleo, el beneficio de los empresarios, un crecimiento en las inversiones y en consecuencia a las altas expectativas de los negocios mejoran las cotizaciones de los valores en este mercado.¹¹

En cuanto a la duración del ciclo económico, no hay un periodo establecido para identificar o esperar un ciclo económico, se trata de aproximaciones en relación a los estudios estadísticos realizados de una serie de datos. En dicho análisis se ha encontrado

¹¹ Estey, Arthur. Tratado de los ciclos económicos. Fondo de Cultura Económica. México. 1967. Pag. 105

que mientras aumentan los precios la expansión es más larga que la contracción, sucede lo contrario mientras tiene lugar una disminución de precios.

Schumpeter realiza una clasificación de los ciclos de acuerdo a su duración en tres tipos: largo, medio y corto, a los que dio los nombres de los economistas que más se habían distinguido en su estudio Kondratieff para los ciclos de 40-50 años, Juglar para los ciclos de 5-10 años y Kitchin para los de duración menor.

Las fases del ciclo económico se ven influenciadas por varios factores que Estey llama “factores generadores” que tienen la característica de ser exógenos puesto que no forman parte del desempeño común de la actividad económica. Entre estos factores exógenos se encuentran las guerras, inventos o descubrimientos. Dichos factores influyen sobre la actividad económica y pueden tener repercusiones amplificadas en el sistema financiero.¹²

La teoría del ciclo tecnológico explica la existencia de los ciclos largos de Kondratieff por existir momentos en los que algunos descubrimientos científicos clave permite la aparición de un grupo de nuevas tecnologías, lo que estimula fuertemente la inversión, la demanda y el empleo. Mientras los nuevos productos se hacen accesibles a un número cada vez mayor de personas en más países el ciclo continuará en su fase expansiva.

Cuando los mercados estén saturados se detendrá la inversión, cerrarán empresas y se producirá la recesión a la espera de una nueva ola tecnológica. Los avances en los transportes suelen ser mostrados como claves en varios ciclos históricos: los ferrocarriles a mediados del siglo pasado, los automóviles a principios de este siglo y los aviones tras la Segunda Guerra Mundial. Muchos analistas consideran que estamos en la fase ascendente

¹² *Ibíd.* Pag. 101.

de un nuevo ciclo largo provocado por la tecnología informática desarrollada al calor de la investigación para los viajes espaciales.

Hasta la crisis de 1929 la ciencia económica oficial estaba entonces basada en el concepto de equilibrio entre la oferta y la demanda. La nueva propuesta de Keynes se basaba en otro equilibrio, en el equilibrio entre ingresos y gastos, entre renta y demanda agregada. Keynes argumenta que la producción real es la que efectivamente se produce y se vende. Coincide por tanto con la renta total que perciben los productores. Pero la producción real depende de la demanda agregada y no de la producción potencial. Si se está produciendo más de lo que la demanda del mercado puede absorber, habrá en las empresas una acumulación no deseada de inventarios y la producción se contraerá. Si se está produciendo menos de lo demandado subirán previsiblemente los precios lo que alentará al aumento de la producción.

Como la producción real depende de la demanda agregada, puede que coincida o no con la producción potencial. Si un exceso de demanda agregada determina una producción real por encima de la potencial, el necesario mayor ritmo en la utilización de los factores productivos provocará tensiones inflacionistas. Por el contrario, si la producción que es capaz de absorber la demanda agregada es inferior a la producción potencial, habrá una infrautilización de los factores productivos, es decir, paro o desempleo. En consecuencia, siguiendo con el modelo keynesiano, la demanda agregada es la variable que determinará la situación de inflación o paro de la economía.¹³

En referencia a los acontecimientos que influyen sobre el desempeño del principal indicador de la evolución de la economía mexicana a lo largo del periodo de estudio y considerando la teoría de los ciclos económicos que explica Estey, la duración de los ciclos

¹³ Urquidi, Víctor L. Ensayos sobre el ciclo económico. Fondo de Cultura Económica. México. 1944. pag: 64-74

económicos están relacionados de manera directa con el grado de industrialización del país en que se presenta dicho acontecimiento.¹⁴ Por lo que mientras mayor sea la industrialización en la que se encuentra inmersa una economía, los ciclos económicos presentarán una menor frecuencia durante cierto periodo y ocurrirá lo contrario cuando se trate de un país menos industrializado.

En el contexto actual de las relaciones comerciales, el desarrollo de la tecnología y las comunicaciones así como la industria contribuyen a propagar los efectos de los ciclos económicos puesto que ninguna economía en el régimen capitalista permanece ajeno al proceso de globalización, esto implica que solo puede implementar algunos mecanismos de política económica para controlar o aprovechar los efectos de cada ciclo económico en el que las consecuencias se puedan reflejar. Por esta situación mientras más grande sea el país en el que tiene origen una crisis económica o financiera, hay una tendencia a generar crisis en otros países¹⁵

¹⁴Op. Cit. Estey. Pag. 94

¹⁵ Op cit. Estey. Pag. 96

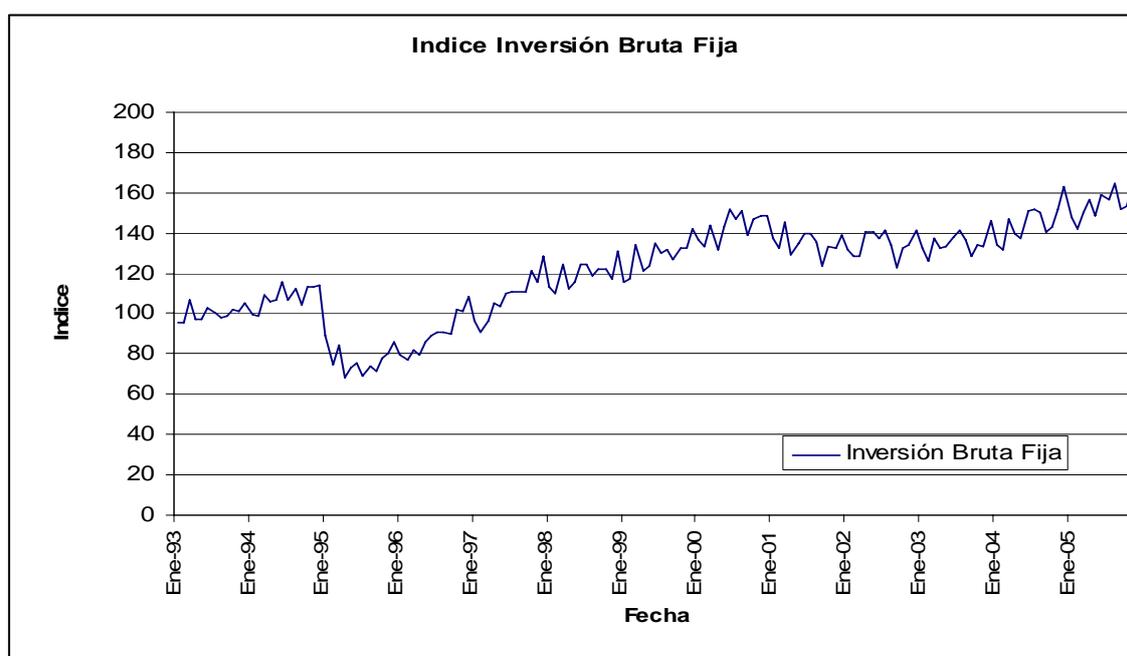
CAPITULO II: LA INVERSIÓN, ELEMENTO DETERMINANTE EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO.

2.1 Evolución de la inversión en México.

De la misma forma en que el crecimiento económico ha sido variable, a lo largo del periodo de estudio que comprende este trabajo y de acuerdo con el modelo multiplicador presentado por Keynes que asegura que el efecto que tiene la inversión sobre el desempeño del Producto Interno Bruto de una nación, es posible adelantar el comportamiento que mostró la inversión en México durante el periodo mencionado.

Si el comportamiento de la inversión se encuentra reflejado en el comportamiento del PIB de una nación entonces de acuerdo con los datos obtenidos cuando se realizó el análisis del crecimiento económico, la inversión en el país también es variable y no mantiene niveles de crecimiento constante. A continuación se muestra de manera gráfica el desempeño de la inversión en México.

Gráfica No. 5



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI. 2007.

La variable que se analiza (Gráfica No. 5) se refiere al valor total de los activos fijos tangibles e intangibles adquiridos en un periodo contable¹, por lo tanto se consideran parte de esta variable el valor de los edificios e instalaciones, maquinaria y equipo, equipo de transporte así como software y programas de informática, se consideran estos componentes del sector público y del sector privado, puesto que se trata de bienes que se utilizarán por más de un año es que reciben el nombre de inversión fija.

De acuerdo con el comportamiento mostrado por la gráfica anterior coincide con la expectativa que se había previsto, no se observa un nivel de crecimiento constante pero tampoco de decrecimiento, es decir, que el comportamiento de la inversión ha sido cíclico; el punto más bajo se observa durante el año 1995 por lo que le sucede el periodo de recuperación de esta variable y se logra alcanzar el punto más alto durante 1997 y 1998 cuando la inversión bruta fija supera el 20% de crecimiento; hasta el año 2000 en una tendencia positiva esta variable no ha superado el 10% de crecimiento desde que se inició un nuevo periodo positivo en el año 2002 puesto que durante el año 2001 nuevamente se presenta el decrecimiento de este indicador.

Es importante mencionar que la inversión puede ser canalizada hacia diferentes objetivos, uno de ellos es la inversión productiva, este es el elemento que de acuerdo con los postulados keynesianos puede generar un efecto multiplicador en la economía que favorece el empleo, el poder adquisitivo de la población y el crecimiento económico.

La inversión es una variable que se ha visto afectada por diversos acontecimientos en el ámbito nacional e internacional como el riesgo país que determina el nivel de confianza para los inversionistas y por tanto influye en las expectativas cuando deciden canalizar sus recursos hacia una nación determinada. En los últimos años México ha

¹ Metodología del INEGI consultada en: www.inegi.gob.mx. 2007

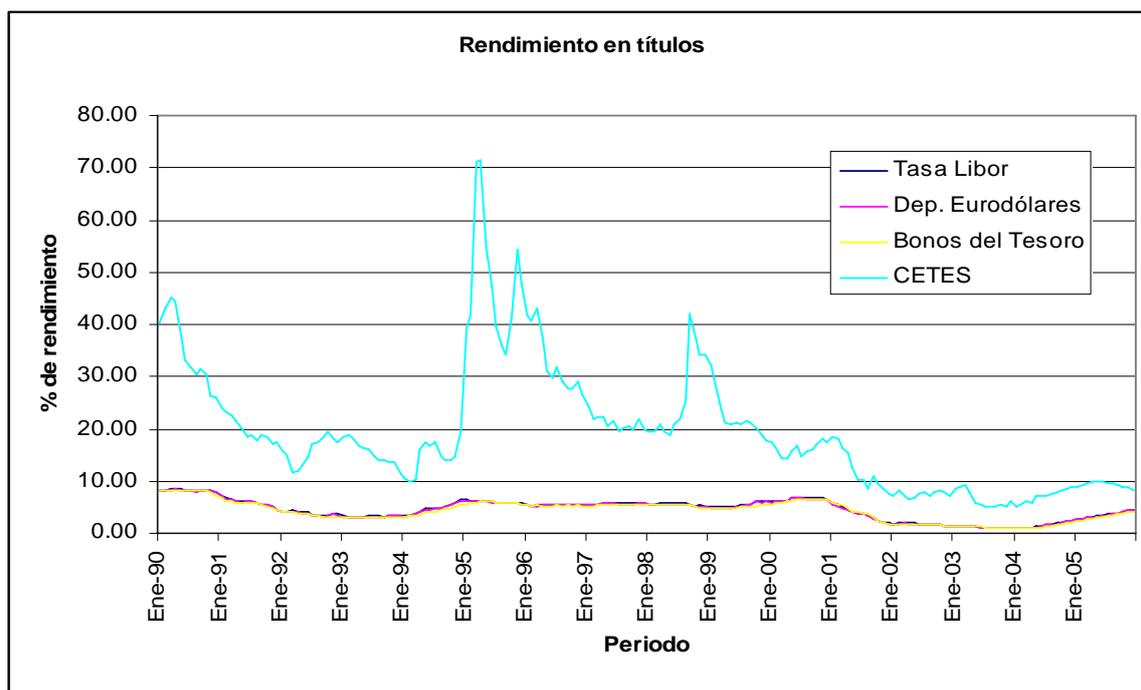
avanzado al mejorar su posición en la calificación de riesgo país, además la situación política y social también son determinantes en esta calificación.

2.2 Captación de los flujos de inversión extranjera en México.

Al iniciar la década de los noventa México se vio beneficiado por los flujos de inversión extranjera captados procedentes de diversas naciones, sin embargo fue corto el periodo en que nuestro país se presentó como uno de los países con mayor captación de inversión extranjera. Este panorama fue interpretado por muchos como una señal de confianza para canalizar los flujos de inversión hacia México.

Sin embargo era muy notable al mismo tiempo el impacto que tenía la captación de estos flujos sobre la estabilidad económica del país puesto que en su mayoría estaban orientados hacia el mercado especulativo. Y resulta lógico entender el motivo del destino que tendría el capital extranjero, ya que por su naturaleza el capital siempre será orientado hacia mercados que ofrezcan mayores márgenes de rentabilidad y al mismo tiempo impliquen el menor riesgo. Para ello se analiza a continuación el panorama internacional que se tenía hasta ese momento (principios de 1990). Gráfica No. 6.

Gráfica No. 6



FUENTE: Elaboración propia con datos de Banco de México. 2007.

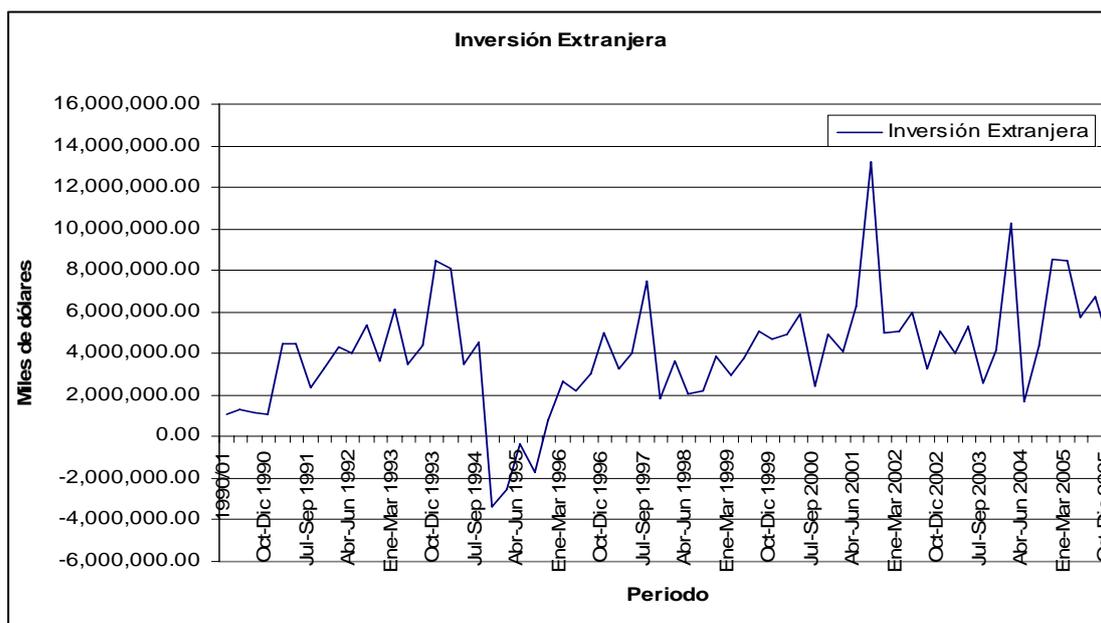
Al analizar la imagen anterior es notable el mayor rendimiento que mostraba en ciertos periodos el rendimiento en Certificados de la Tesorería (CETES)² en México a diferencia de las opciones de inversión ofrecidos en otros mercados del mundo como son Estados Unidos en donde el rendimiento de depósitos en eurodólares y letras del tesoro muestran un comportamiento similar al de la tasa Libor en Inglaterra, el mencionado rendimiento hace referencia a un plazo de 3 meses, mientras que el rendimiento del CETE en México un periodo de 28 días. En los datos observados a partir de enero del año 2001 el comportamiento del CETE en México se asemeja al de los demás títulos, en este periodo se observa una baja en el nivel de rendimiento que hace que la tasa Libor se ubique en niveles apenas superiores al 1% al inicio del 2002 mientras que el CETE se encontró durante el mismo periodo en niveles superiores al 10%.

² Marmolejo Gonzalez, Martín. *Inversiones*. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. México. 1994. pag: 347-348

Al inicio del periodo de estudio se observa una diferencia mayor entre el CETE y los diferentes títulos ya que antes de 2001 los datos no muestran similitud alguna en su comportamiento. Al inicio de 1990 se encuentra uno de los puntos más altos en la gráfica, el siguiente se ubica en 1995 y se observa el último de ellos a finales de 1998; de ellos el punto más alto alcanzado a lo largo de estos últimos 15 años tuvo lugar en 1995 cuando se superó el 90% de rendimiento en Certificados de la Tesorería. De la gráfica anterior, la tasa Libor se encuentra en niveles inferiores al rendimiento de la Letra del Tesoro y de depósitos en eurodólares aunque sí hay muestras de que su comportamiento es similar a lo largo del periodo de estudio.

Ante este escenario es lógico el comportamiento de los inversionistas al buscar el mayor rendimiento y en los títulos que aparecen en la gráfica es evidente cuál era la mejor opción para canalizar las inversiones sobre todo en la década de los noventa. Respecto al total de la inversión extranjera alcanzada durante el periodo de estudio se presenta la siguiente gráfica para su posterior análisis y determinar así la relevancia de esta captación de flujos de inversión extranjera canalizados en México (Gráfica No.7).

Gráfica No.7



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI. 2007.

De acuerdo con este gráfico es notable el crecimiento acelerado que tuvo la inversión extranjera entre 1990 y 1993, en este corto periodo la variable muestra un crecimiento aproximado de 7 mil millones de dólares, es a partir de 1994 que comienza el decrecimiento hasta tocar fondo en 1995, se explica por las dificultades financieras y las expectativas desfavorables que se presentan en el país; en el mismo periodo se inicia la recuperación que ha sido constante si consideramos la tendencia de la inversión extranjera aunque sin alcanzar todavía el punto alcanzado en 1993, este mecanismo fue impulsado por el gobierno como uno de los ejes fundamentales de la política económica, el fomento y apoyo a la inversión extranjera.

Para el resto del periodo (hasta 2005), la variable mantiene una tendencia de ligero crecimiento aunque no fue continuo, se observan picos de crecimiento en el segundo trimestre de 2001 y de 2004, se refleja la adquisición de empresas nacionales luego de la apertura al capital internacional, una de las operaciones que destaca por el monto de la transacción fue la adquisición de Banamex por Citigroup.

En México se confió que al permitir la participación de los inversionistas extranjeros en el sector productivo el nivel de desempleo en el país sería menor, la tecnología empleada en los diferentes sectores en que se hiciera presente la inversión extranjera además el contenido de insumos nacionales en los bienes finales favorecerían el desempeño de la economía en general.³ La presencia de la inversión extranjera en el sector productivo se inició con la instalación de maquiladoras en la frontera norte del país que finalmente cerraron a consecuencia de la disminución en la rentabilidad obtenida por estas unidades productivas puesto que China ofreció mejores condiciones para la inversión extranjera y con ello mejoró su captación de mercado lo cual explica que el nivel de competitividad y productividad del esquema maquilador de exportación, no en todos los casos fue exitoso;

³ Ffrench-Davis Ricardo y Helmont Reisen. Flujos de capital e inversión productiva. Lecciones para América Latina. Mc Graw Hill. México. 1997. P:241

además existían malas condiciones de trabajo para los obreros empleados en estas maquiladoras; como salarios bajos, amplios horarios que cubrir y deficiencia en las prestaciones cuando se contaba con ellas.

La tecnología importada era ya obsoleta y no se pudo mejorar la maquinaria y equipo que se empleaba; de los insumos nacionales el consumo fue escaso y su proporción en el producto final fue poco significativo por lo que en conclusión los objetivos planteados no pudieron cumplirse.

2.3 Inversión productiva e inversión de cartera.

Una vez que cada agente económico ha tomado la decisión de invertir una parte de su ingreso en lugar de mantener la liquidez, resulta importante decidir cuál es la mejor opción para canalizar los recursos disponibles, para ello es necesario conocer las características de cada mercado para evitar riesgos elevados o que el inversionista no está dispuesto a aceptar o bien sacrificar por largos periodos la disposición de sus recursos.

Durante el periodo de liberalización de la economía se buscó canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, sin embargo, los flujos de capital principalmente extranjero, fueron orientados hacia la especulación, con el objetivo de obtener una mayor ganancia; así, estos recursos no llegaron a formar parte del activo fijo del país.⁴

⁴Nuñez Estrada, Héctor Rogelio. Reforma y crisis del sistema bancario 1990-2000. Plaza y Valdez Editores. México. 2005. pag. 111

Las opciones que se presenten al inversionista se condicionan por el riesgo que éstos estén dispuestos a asumir, por un lado se puede realizar inversión productiva orientada hacia unidades productivas en las que el riesgo se determina por las condiciones en que se desenvuelve el producto que se ofrece en el mercado, esto implica condiciones imperantes en diversos aspectos como el económico y financiero principalmente, el ámbito político influye también en él, así como el ambiente social pero también el aspecto internacional además de varios elementos que se encuentran bajo la responsabilidad y control de la empresa como es la calidad del producto, el precio al que se ofrece, las condiciones del mercado en que compite el producto tanto nacional como internacional, las mejoras del producto o el tamaño del mercado. Al mismo tiempo la inversión productiva tiene efectos sobre variables como el PIB, el empleo, el ingreso y la demanda agregada.

Cuando la inversión extranjera se hace presente en el sector productivo a través de empresas transnacionales como filiales es importante considerar que la utilidad obtenida por estas empresas en un periodo contable serán enviadas a la matriz que se ubica en el extranjero, la importancia de la Inversión Extranjera Directa (IED) se refleja en la creación de empleos, el aumento en el consumo y en los precios de bienes y servicios.

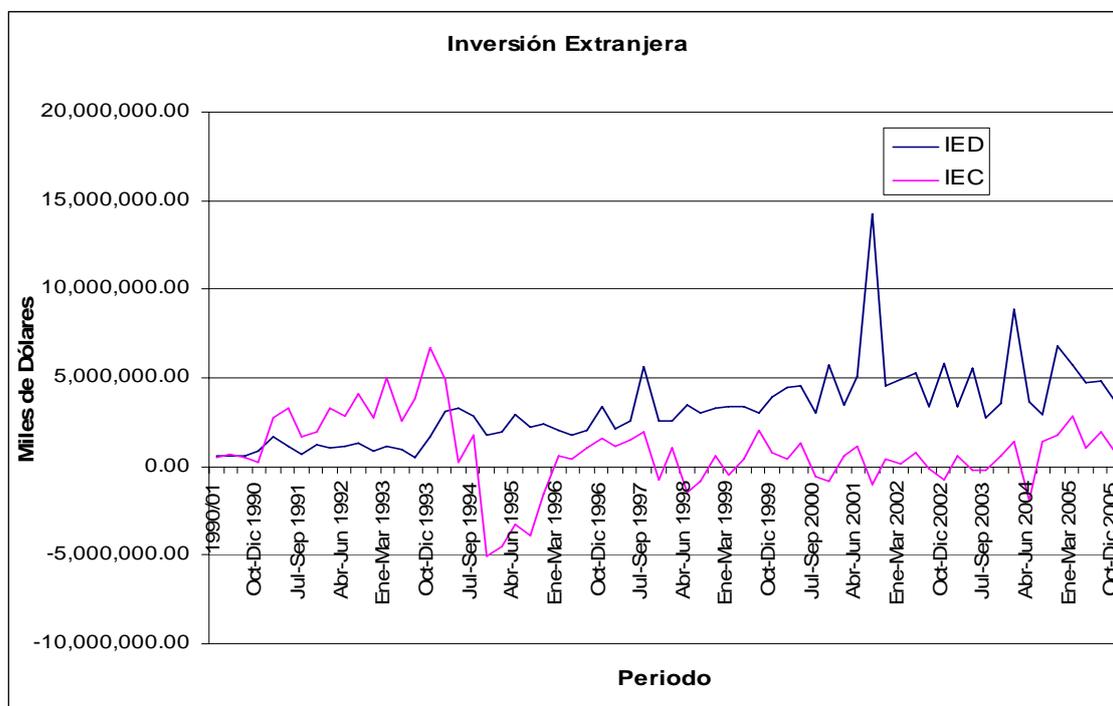
Entre las conclusiones que se han obtenido al evaluar el desempeño real de la inversión extranjera directa en México se mencionan las siguientes:

- ❖ La IED en el país no tiene el nivel de productividad de las matrices y no resuelve los problemas de desempleo.
- ❖ La IED canaliza al sector industrial no producen los bienes que requiere la población.
- ❖ No ha existido transferencia de tecnología.

❖ Las maquiladoras no han traído beneficios reales al país, han generado problemas sociológicos y a la ecología.⁵

Por otra parte también tienen los inversionistas la opción llamada inversión de cartera cuyo objetivo al igual que en la inversión productiva es obtener la mayor rentabilidad posible solo que el mercado en que se manejan los recursos es diferente puesto que la principal herramienta es la especulación respaldada únicamente en una interpretación de comportamiento del pasado reciente que se conoce como análisis técnico y la intuición del inversionista. Aquí también son importantes los aspectos antes mencionados pero el tiempo de reacción marca la diferencia puesto que depende de la habilidad del intermediario que maneja estos recursos para retirarse a tiempo del mercado antes de perder en su totalidad el capital que le fue confiado.

Gráfica No. 8



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI. 2007.

⁵ Aguilar M. Alonso. El capital extranjero en México. Ed. Nuestro tiempo. México. 1996. pag. 34-37

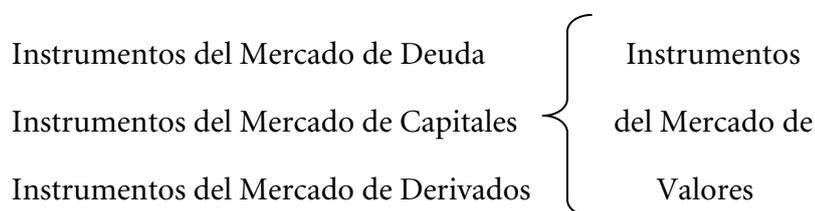
En esta imagen (Gráfica No.8) se observa un comportamiento casi lineal de la inversión extranjera directa, entre el punto inicial y el punto final de la gráfica hay apenas una diferencia menor a los 5 millones de dólares y solo en dos ocasiones se han mostrado montos de inversión sobresalientes del resto de la serie, uno durante 2001 y el otro a finales de 2003.

El comportamiento de la inversión extranjera de cartera no tiene similitud con la inversión extranjera directa al inicio de la serie hasta 1994, se observa una gran captación de capital a partir de 1990 y hasta 1993, en este periodo y aún hasta 1995 hay una similitud con el comportamiento de la inversión extranjera captada en el país, lo que implica que el comportamiento de la inversión de cartera determinó en cierto periodo el comportamiento de la inversión extranjera porque a este mercado se canalizó en un volumen significativo. Durante 1994 y al inicio de 1995 tiene lugar una fuga masiva de capital por la que el país queda en una situación de crisis.

A partir de entonces, después de un periodo de casi diez años de recuperación, de 1996 a 2005 ha mantenido un comportamiento casi sostenido en variaciones menores a los 250 mil millones de dólares; sin embargo, es claro que durante los quince años del periodo de estudio no hay un crecimiento de la Inversión Extranjera de Cartera, encontrando un periodo de estancamiento.

2.4 Características del mercado de valores.

El destino de la inversión de cartera es generalmente el mercado de valores en este es posible encontrar instrumentos de inversión con diversas características para satisfacer las necesidades y expectativas de cada inversionista en cuanto al plazo, el monto y el riesgo de la inversión. De acuerdo con dichas características, los instrumentos que se manejan dentro del Mercado de Valores pueden ser clasificados de la siguiente manera:



El mercado de deuda cuenta con características específicas que lo distinguen de los otros mercados en cuanto al plazo, monto y riesgo de la inversión. En este mercado se realizan operaciones de corto plazo, el monto de la inversión varía dependiendo del instrumento en que se realice la inversión. El riesgo que implica invertir en instrumentos de este mercado es menor comparado con el riesgo de invertir en el mercado de capitales; dado que el riesgo asociado a la inversión está asociado al rendimiento de la misma, hay que mencionar también que la rentabilidad que estos instrumentos ofrecen es menor si se compara con la rentabilidad que es posible obtener dentro del mercado de capitales sin embargo, mantienen cierta estabilidad en sus precios.

Los instrumentos de corto plazo con los que se opera en este mercado pueden ser emitidos por el Gobierno Federal o por agentes privados, generalmente bancos. Entre los instrumentos operados en el Mercado de Deuda se pueden clasificar por:

1. Plazo: corto, mediano y largo
2. Emisor: público (Gobierno Federal, Organismos Descentralizados, Estados y Municipios, Banco de México) y privado (Empresas de iniciativa privada).
3. Clasificación de riesgo con o sin grado de inversión.
4. Tipo de tasa: fija, variable, o indexada.
5. Características legales: pagarés, certificados bursátiles, entre otros.

Al igual que con los demás instrumentos, la empresa que aporta su excedente financiero a otras empresas obtiene una prima, esta es sobre la tasa pasiva de interés del mercado que será cubierta por la empresa que adquiere el crédito para su financiamiento en capital de trabajo.

Dentro del Mercado de Capitales se opera con instrumentos cuyo plazo de inversión es superior a un año, al mismo tiempo esta inversión tiene asociado un riesgo mayor que el mercado de dinero y esto se refleja en la rentabilidad que es posible obtener de dicha inversión. El mercado de capitales realiza operaciones de compra y venta de acciones principalmente, aunque también se realizan operaciones con bonos emitidos por el Gobierno Federal con la intención de obtener financiamiento a largo plazo, ya que las operaciones realizadas en el mercado de deuda son de corto plazo y con ello no le es posible cubrir su déficit.

Las acciones son títulos que representan parte del capital social de una empresa que son colocados entre el gran público inversionista a través de la BMV para obtener financiamiento. La tenencia de las acciones otorga a sus compradores los derechos de un socio. Por las características de estos instrumentos es posible clasificarlos por:

1. Emisor: empresas privadas o sociedades de inversión.
2. Tipo: Preferentes o comunes

Acciones Comunes. Este tipo de acciones son derechos patrimoniales para participar en las utilidades y el valor contable de los activos de una empresa, las acciones no tienen ni plazo ni rendimiento predeterminado. Son una forma de capital social, por lo que representan una participación de la empresa. A diferencia de las acciones preferentes, en el pago de los dividendos, estos accionistas no tienen prioridad en ello, por lo tanto, si las ganancias obtenidas al final del trimestre alcanzan para pagar a los accionistas comunes los dividendos correspondientes, se les paga, de lo contrario, la empresa no está obligada por Ley a hacerlo.

Para que un inversionista se decida a adquirir acciones comunes tendrá que evaluar el precio de la acción, las expectativas de crecimiento de la empresa y de la economía nacional, así como los demás factores que puedan influir en el desempeño de la empresa que se refleje en sus dividendos.

Acciones preferentes. Tipo de acción que otorga el derecho a voto sólo en las asambleas generales extraordinarias de accionistas reunidas para tratar sobre la prórroga de la duración de la sociedad, su disolución anticipada, cambio de objeto social o nacionalidad, transformación o fusión de la misma. También reciben el nombre de acciones de voto limitado. Se denominan preferentes porque de acuerdo a la ley se les debe otorgar prelación en el pago de utilidades y del patrimonio social, en el caso de liquidación, respecto de las acciones comunes.

Al adquirir una acción preferente, el accionista obtiene derechos como el pago de un nivel fijo trimestral de dividendos, la única condición es que la empresa genere los ingresos suficientes para el pago de los dividendos, de no obtenerlos, la empresa no está obligada a pagarlos. Actualmente el pago de dividendos no es una tasa fija, actualmente se llaman acciones preferentes de tasa ajustable o flotante. En caso de que la empresa tenga

que ser liquidada, los poseedores de acciones preferentes tienen prioridad sobre el valor del activo.

Las acciones preferentes son emitidas generalmente con una cláusula de acumulación, esto significa que si se han acumulado pagos a los accionistas preferentes que no se han realizado por falta de recursos, cuando la empresa disponga de dichos recursos, los primeros en recibir sus dividendos acumulados son los accionistas preferentes sobre los accionistas comunes.

La cantidad de acciones emitidas por cada empresa depende del tamaño de la sociedad y de sus necesidades financieras. Los accionistas al adquirir una parte del capital de la empresa, obtienen derechos, entre ellos, participar en las decisiones que conducirán a la empresa en lo sucesivo, teniendo voz y voto en las Asambleas, además de participaren las ganancias y en los dividendos de la empresa.

Por otra parte, el mercado de derivados es de reciente creación, (1998) este mercado se caracteriza por negociar la compra y venta de títulos en el plazo posterior de la negociación. Los instrumentos del mercado de derivados están representados por contratos que crean derechos y obligaciones a las partes que intervienen en los mismos y cuyo propósito es transferir entre las partes uno o más de los riesgos asociados con un bien o con un valor subyacente (base de referencia para valorar el riesgo). Es por ello que el mercado de derivados ofrece la posibilidad de incrementar la liquidez, a la vez que los costos se minimizan. Sin embargo, este mercado presenta mayor sensibilidad al riesgo. Como instrumentos financieros derivados existentes actualmente se encuentran:

Opciones. Contratos que únicamente confieren el derecho de comprar o vender un bien a un precio y fecha determinados a cambio del pago de una prima.

Futuros. Estos contratos obligan a las partes a intercambiar un bien o un valor en una cantidad, calidad y precio preestablecido en una fecha futura.

Forwards (contratos de precio adelantado). Estos son futuros que se operan en forma privada, no tienen mercados secundarios y el establecimiento de colaterales se negocia entre las partes.

Swaps. Con estos contratos se establece la obligación bilateral de intercambiar flujos de efectivo en fechas futuras preestablecidas, sobre el valor de referencia.

Los contratos celebrados en MexDer se compensan y liquidan en la Cámara de Compensación, a la cual se identifica con el nombre comercial de Asigna, Compensación y Liquidación, constituida a través de un fideicomiso de administración y pago cuyo patrimonio es integrado por las aportaciones realizadas por los Socios Liquidadores y que actúa como contraparte de todas las operaciones efectuadas en MexDer. El Mercado Mexicano de Derivados y ASIGNA son entidades autorreguladoras, a fin de asegurar la eficiencia, competitividad, orden, transparencia y seguridad del mercado.

2.5 Participantes del mercado de valores.

En la Bolsa Mexicana de Valores, los inversionistas compran y venden acciones e instrumentos de deuda a través de agentes, llamados casas de bolsa. Cualquier persona física o moral de nacionalidad mexicana o extranjera puede invertir en los valores (de capitales o deuda) listados en la Bolsa.

El proceso comienza cuando un inversionista está interesado en comprar o vender algún valor listado en la Bolsa. En primera instancia, dicho inversionista deberá suscribir un contrato de intermediación con alguna de las casas de bolsa mexicanas. Las personas interesadas en invertir en la BMV deberán contactar a cualquier casa de bolsa.⁶

Sociedades de inversión

Las sociedades de inversión ofrecen al inversionista pequeño y mediano la oportunidad de invertir en una cartera diversificada de instrumentos de los distintos mercados financieros, administrada por especialistas. Esto es posible gracias a que el inversionista, al invertir en el fondo, adquiere acciones representativas de una parte proporcional de los activos que lo componen.

El inversionista compra acciones de estas sociedades cuyo rendimiento está determinado por la diferencia entre el precio de compra y el de venta de sus acciones. Los recursos aportados por los inversionistas son aplicados por los fondos a la compra de una canasta de instrumentos del mercado de valores, procurando la diversificación de riesgos. Cada fondo posee características propias de liquidez, plazo, riesgo y rendimiento, en función de los porcentajes y mezclas de instrumentos en los que esté invertido su capital.

Entidades Emisoras.

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

En el caso de la emisión de acciones, las empresas que deseen realizar una oferta pública deberán cumplir con los requisitos de listado y, posteriormente, con los requisitos

⁶ Ley del Mercado de Valores. Art. 3

de mantenimiento establecidos por la BMV; además de las disposiciones de carácter general, contenidas en las circulares emitidas por la CNBV.

El proceso de emisión de acciones se describe a continuación: una vez tomada la decisión de emitir acciones en el mercado de valores, los directivos de la empresa en conjunto con la casa de bolsa elegida por la primera deben determinar los montos de capital, el valor nominal y el número de acciones que serán emitidos antes de realizar una serie de trámites ante la CNBV y la BMV.

Ante la primera institución se hace la solicitud de inscripción de sus acciones en la sección de valores y la autorización para llevar a cabo la oferta pública; al mismo tiempo es necesario presentar información financiera, administrativa, económica, contable y legal de la posible emisora, así como estados financieros dictaminados por un auditor externo. Al mismo tiempo, ante la BMV se solicita la autorización para realizar la oferta pública, lo que implica una serie de trámites para la cotización de los títulos, al finalizar el trámite la casa de bolsa obtiene la clave de cotización⁷ con la que es posible identificar las acciones de la emisora dentro del mercado de valores en una oferta pública.

La decisión de participar en el mercado de valores se origina por varias razones, quizá la más importante de ellas es obtener nuevos recursos financieros que permitan llevar a cabo los planes de expansión y consolidación para la empresa,⁸ a través de este proceso la empresa obtiene financiamiento que no repercutirá en su nivel de endeudamiento puesto que una vez emitidas en serie las acciones y concretadas las operaciones de compra por parte de los inversionistas, el dinero se reflejará en los estados financieros de la empresa y estarán a su disposición para la realización de diversos proyectos.

⁷ Díaz Mondragón, Manuel. Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros. Gasca Sicco. México. 2004. pag. 287-289.

⁸ Aguirre, Octavio. Manual de Ingeniería Financiera. 1997 pag:373

Con la obtención de nuevos recursos, la empresa puede ampliar su capacidad productiva o aprovechar la que tiene instalada por completo para incrementar así su rentabilidad y en consecuencia el consumo de la población.

Intermediarios bursátiles. Son las casas de bolsa autorizadas para actuar en el mercado bursátil. Se ocupan de realizar operaciones de compraventa de valores, brindar asesoría a las empresas en la colocación de valores y a los inversionistas en la constitución de sus carteras, recibir fondos por concepto de operaciones con valores, y realizar transacciones con valores a través del los sistema BMV-SENTRA Capitales, por medio de sus operadores.

Indeval es la institución encargada de hacer las transferencias, compensaciones y liquidaciones de todos los valores involucrados en las operaciones que se realizan en la BMV. Es una empresa privada que opera con la concesión de las autoridades financieras del país, y está respaldada por la Ley del Mercado de Valores.

Calificadoras de valores. Para ayudar al inversionista a medir el riesgo de las emisiones de deuda y de las sociedades de inversión de deuda, a partir de enero de 1998, las instituciones Calificadoras de Valores evalúan la calidad de los instrumentos de deuda, así como los activos que integran los portafolios de las sociedades de inversión de deuda, la capacidad de pago del emisor y la sensibilidad ante cambios en la economía.

La calificación que otorgan las diferentes empresas incluye letras y números. Las primeras se utilizan para calificar la calidad crediticia y los números se emplean para medir el riesgo de mercado.

Bajo el rubro de "calidad crediticia" las calificadoras valoran la experiencia e historial de la administración del fondo; sus políticas operativas, controles internos y toma de riesgos; la congruencia de la cartera con respecto al prospecto, así como la calidad de los activos que componen la sociedad de inversión.

El riesgo de mercado califica cuán sensible es la cartera del fondo a los cambios en materia de tasas de interés, tipo de cambio, liquidez y, en general, a cualquier modificación en las principales variables de la economía o de las finanzas que pudieran afectarlo.

Para que una empresa pueda emitir acciones que coticen en la BMV debe, contactar una casa de bolsa, que es el intermediario especializado para llevar a cabo la colocación. A partir de ahí empezará un proceso para poder contar con las autorizaciones de la BMV y de la CNBV. El procedimiento a seguir es el siguiente:⁹

- ❖ Las empresas interesadas deberán estar inscritas en el Registro Nacional de Valores Presentar una solicitud a la BMV, por medio de una casa de bolsa, anexando la información financiera, económica y legal correspondiente.
- ❖ Cumplir con lo previsto en el Reglamento Interior de la BMV
- ❖ Cubrir los requisitos de listado y mantenimiento de inscripción en Bolsa.
- ❖ Una vez alcanzado el estatuto de emisora, la empresa debe cumplir una serie de requisitos de mantenimiento de listado (como la obligación de hacer pública, en forma periódica, la información sobre sus estados financieros).

Una vez que una empresa logra integrarse al listado de la BMV, esta tiene el derecho de comenzar a cotizar sus acciones en dicha institución a través de un intermediario

⁹ Reglamento General de la Bolsa Mexicana de Valores. TITULO CUARTO. Capítulo Segundo. Sección Primera. Art. 7-8

bursátil autorizado. Pero a la vez adquiere obligaciones con las que es indispensable cumplir para garantizar su permanencia en la institución. Entre estas obligaciones se encuentran las siguientes:

- ❖ Mantener actualizada ante la Bolsa las designaciones de los funcionarios encargados de proporcionar la información a que se refiere este Reglamento.
- ❖ Informar a la Bolsa por escrito sobre cualquier cambio de ubicación de sus oficinas, de números telefónicos, de telefax y dirección de correo electrónico, dentro de los cinco días hábiles posteriores a aquél en que se efectúe el cambio correspondiente.
- ❖ Proporcionar a la Bolsa, a través de los medios que ésta determine, la información económica, contable, jurídica y administrativa que se encuentre obligada a presentar conforme a las Disposiciones aplicables, en la forma y plazos correspondientes.
- ❖ Proporcionar a la Bolsa cualquier otra información que ésta le requiera¹⁰.

¹⁰ Reglamento General de la Bolsa Mexicana de Valores. TITULO CUARTO. Capítulo Primero. Sección Primera. Art. 1

CAPITULO III: EFECTOS DEL MERCADO DE CAPITALES SOBRE LA ECONOMÍA MEXICANA.

3.1 Mecanismos e Instrumentos de operación.

El mercado de capitales significa una forma de financiamiento para los grandes corporativos en la economía, en nuestro país las empresas que tienen acceso a este tipo de mercados son pocas y se han visto afectadas en la estimulación. Los efectos de la crisis de 1994 impactaron al sector empresarial y sin duda que se hicieron presentes al interior de las empresas provocando también una crisis productiva que sufrieron a lo largo de poco más de un año puesto que fue hasta 1996 cuando la economía muestra signos de recuperación.

Es por esta razón que en el mercado de capitales mexicano se buscó dar un nuevo impulso a la inversión en este mercado, esto fue posible a través de la creación e implementación de novedosos mecanismos e instrumentos de operación.

Entre los instrumentos recientemente empleados en la Bolsa Mexicana de Valores se encuentran los warrant, las ventas en corto y la administración de riesgos, el último elemento se considera una nueva tecnología en el mercado de capitales puesto que busca la reasignación de riesgos más eficiente en el mercado.¹ El objetivo de emplear estos instrumentos en el mercado de capitales mexicano es generar mayor eficiencia en este mercado y la posibilidad de obtener una mejor rentabilidad en las operaciones realizadas en la BMV.

Warrant. Se trata de un título que otorga el derecho pero no la obligación de adquirir acciones a un precio y en un plazo previamente determinado acordado.² Un

¹ Mansell Carstens Catherine. Las nuevas finanzas en México. Ed. Milenio. México. 1992. pp 229

² Mascareñas Pérez-Íñigo. Activos y mercados financieros. Las acciones. Ed. Pirámide. Madrid. 1998. pp.202

warrant es una opción y éstas son parte de los instrumentos de inversión en el mercado de derivados recientemente creado en México.

A partir de 1991 se emitieron los primeros warrants y opciones sobre ADR's y bonos³ aunque esta colocación no tuvo lugar en el país; esta fue la principal causa para considerar la creación de un mercado de derivados que pudiera operar en México. La primera emisión de este instrumento en México tuvo lugar en 1992 y el activo subyacente fue Telmex.

La emisión de warrants responde a necesidades específicas de los emisores como asegurar la recompra de acciones, mientras que los inversionistas utilizan este instrumento para obtener una mejor rentabilidad al mismo tiempo que minimizan el riesgo en sus inversiones⁴.

Operaciones con Ventas en Corto. Este mecanismo implica la venta de una acción que el oferente pide en préstamo a otro inversionista para entregarla al comprador de la misma. Después el oferente tendrá que comprar una acción para saldar el préstamo previo de la acción que vendió⁵. La liquidación del préstamo se efectúa con los mismos valores o su equivalente al prestamista.

Tanto el prestamista como el vendedor obtienen ganancias, el primero recibe una comisión por el hecho de prestar acciones que previamente había adquirido, mientras que el segundo obtiene como ganancia el diferencial entre el precio de venta y el precio de compra de la acción a diferentes personas.⁶

³ Caro Efraín. El Mercado de Valores en México. Ed. Ariel. México. pp.235

⁴ *Ibidem*. pp 236-237

⁵ Op cit. Caro Efraín.. pp 253-255

⁶ Op cit. Caro Efraín. pp 257

A través de las ventas en corto se puede mantener cierta estabilidad en los precios de las acciones negociadas. En caso de haber un fuerte incremento en los precios de algunas acciones, la oferta de estos valores aumentará y esto generará una tendencia a la baja; si por el contrario los precios tienden a la baja, los compradores aumentarán la demanda por éstos títulos. En ambos casos se puede lograr un cambio en el precio de las acciones cuando estos cambian, pero los cambios no serán drásticos y los precios se podrán mantener estables.

Una característica de las ventas en corto hace referencia al riesgo y la rentabilidad implicados en operaciones de ventas en corto. El riesgo se considera ilimitado puesto que nada evita los incrementos en los precios de las acciones y tampoco se puede saber en qué magnitud ocurrirán éstos; por otra parte, la rentabilidad si encuentra límites, no se pueden obtener ganancias superiores a la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra de la acción.

Administración de riesgos. La administración de riesgos es posible mediante el uso de cuatro instrumentos derivados como son: forwards, futuros, opciones y swaps. Se realiza administración de riesgos cuando se toma posición en el mismo monto pero adversa a la posición del mercado al contado en el momento de tomar posición en alguno de los instrumentos.⁷ Estas operaciones implican una cobertura.

Forward. La cobertura ante los movimientos no anticipados del tipo de cambio, de tasas de interés y la especulación son las operaciones en que se utilizan estos instrumentos. Estos contratos se negocian en el mercado interbancario.

⁷ Op. Cit. Caro Efraín. pp: 229

Futuros. Junto con el forward, los futuros son los primeros instrumentos con los que se inició la cobertura de riesgos. Este instrumento es negociado en Bolsa de Valores y el subyacente pueden ser una amplia variedad de mercancías así como divisas, tasas de interés, o índices bursátiles. En el momento en que se establece el contrato, se hacen todas las especificaciones necesarias sobre las condiciones en que se ejercerá el contrato. Por ello se dice que estos contratos se elaboran a la medida de las necesidades del participante.

Los lugares en que se negocian este instrumento cuentan con una “casa de compensación” cuya finalidad es compensar las operaciones, con ello se garantiza el cumplimiento de la contraparte.

Opciones. Este instrumento se emplea mediante un contrato que establece un derecho pero no la obligación de adquirir un bien determinado al momento de firmar el contrato; al mismo tiempo se determina el precio al que se hará efectivo el contrato. Se pueden establecer contratos de opciones de compra o de venta. De la misma manera que en los instrumentos anteriores, el subyacente puede ser cualquier bien entre los ya mencionados y la finalidad de su uso es la cobertura.

Swaps. Un swap se puede entender como un conjunto de contratos adelantados que se adaptan a las necesidades de los participantes y no es necesaria la entrega física del subyacente.⁸

BMV-SENTRA Capitales. Este sistema de negociación se emplea en la operación y negociación de valores dentro de la BMV utilizando un sistema automatizado de una serie de computadoras interconectadas por una red. Las operaciones realizadas a través de este sistema emplean formatos que especifican la emisora, serie, cantidad y precio de los

⁸ Op cit. Caro Efraín. pp: 315-399

valores, así como condiciones de inversión extranjera, posturas, confirmación de activos e instrumentos financieros, mensajes e información complementaria del mercado.

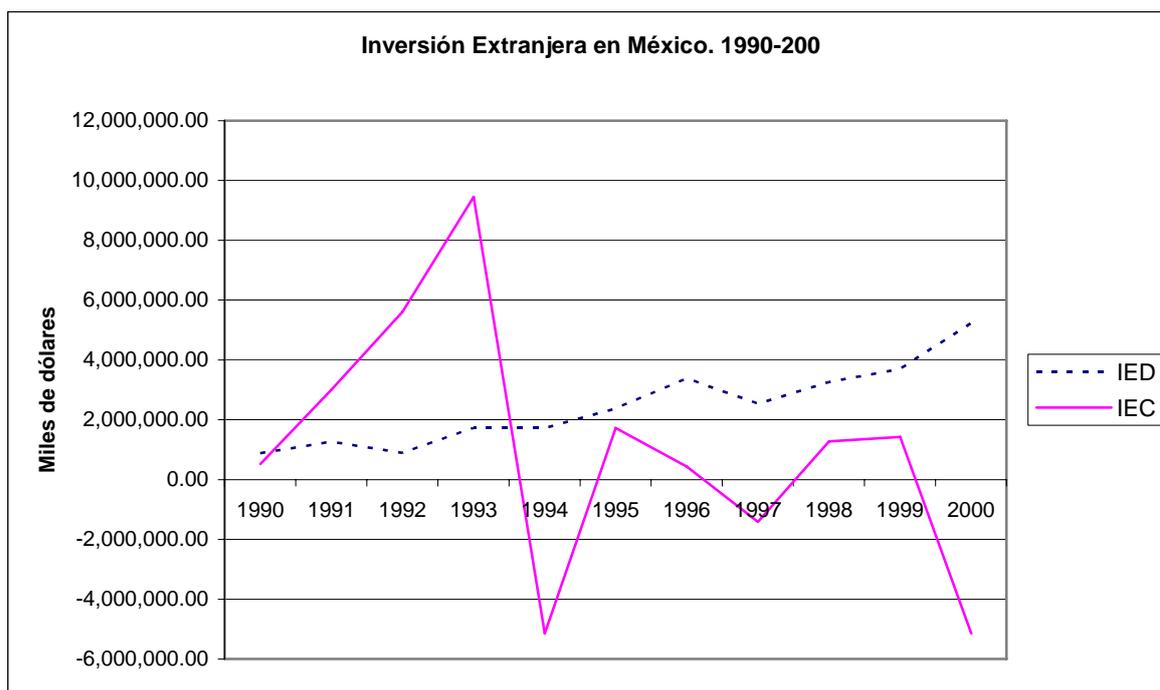
3.2 La Inversión Extranjera de Cartera a partir de 1994.

La inversión extranjera en México ha estado presente siempre y ha formado parte del financiamiento que se requiere para impulsar el desarrollo en el país (inversión extranjera directa) al mismo tiempo, forma parte del capital especulativo que por algunos periodos estuvieron presentes en México y sus consecuencias se analizan a continuación.

Estos flujos de capital pueden financiar el desarrollo de los países receptores de inversión extranjera, sin embargo, esto depende del plazo que permanezcan dentro del país y de las condiciones financieras en las que se rigen. “Los flujos de capital captados en América Latina provenían principalmente de Europa y Estados Unidos, la causa principal era la mayor rentabilidad que ofrecían los mercados financieros en esta región”.⁹

⁹ French-Davis y Griffith-Jones. Las nuevas corrientes financieras hacia América Latina. Fuentes, efectos y políticas. Ed. FCE. México. 1995. pp:102-104

Gráfica No. 9



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI. 2007.

Del total de inversión extranjera captada en México se pueden observar dos etapas (Gráfica No. 9), una de 1990 a 1993 en que la mayor captación de inversión extranjera se dirigió hacia el mercado financiero, mientras que la inversión extranjera productiva tuvo una menor presencia en el país durante el mismo periodo.

Para 1994 mientras la inversión de cartera mostraba una disminución considerable, la inversión extranjera directa aumentó de manera discreta, pero además se observa que al finalizar 1993 hay un cambio de tendencia, la orientación principal del capital extranjero captado en el país ya no era especulativo, se dirigió en mayor medida hacia el sector productivo, puesto que dadas las condiciones de inestabilidad prevalecientes en el país era más conveniente invertir en donde el gobierno mexicano pudiera ofrecer “ciertas garantías” como el control de la inflación y tipo de cambio.

Para el resto del periodo de estudio, se mantiene la preferencia por canalizar los recursos del extranjero en la inversión productiva sobre la inversión de cartera, aunque es notoria la similitud en el movimiento de ambas variables a partir de 1997.

Sin embargo, de la inversión extranjera de cartera aún se puede distinguir entre la inversión en el mercado de dinero y el mercado accionario como se presenta a continuación (Cuadro No. 5):

Cuadro No. 5

BALANZA DE PAGOS DE MÉXICO			
CUENTA DE CAPITAL			
INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA			
PORCENTAJE			
FECHA	TOTAL	MERCADO ACCIONARIO	MERCADO DE DINERO
1990	100.00	62.86	37.14
1991	100.00	29.58	70.42
1992	100.00	13.76	86.24
1993	100.00	15.41	84.59
1994	100.00	-50.28	150.28
1995	100.00	57.98	42.02
1996	100.00	88.50	11.50
1997	100.00	225.71	-125.71
1998	100.00	71.92	28.08
1999	100.00	72.08	27.92
2000	100.00	6,237.77	-6,137.77

FUENTE: Elaboración propia con datos de Banco de México. 2007.

De los flujos de inversión captados en México durante la década de los noventa y especialmente los dirigidos al mercado bursátil accionario presentan una importancia significativa a partir de 1995, en que la mayor parte de la inversión extranjera indirecta captada se dirige al mercado bursátil muestra la primera cifra negativa del periodo de estudio. De 1990 y hasta 1993 los flujos de inversión presentaban cifras positivas aunque representaban menos del 50% de la inversión extranjera de cartera; en 1995 se refleja la

salida intempestiva del capital extranjero, lo que significó una escasez de recursos en el país que desencadenó la crisis en el siguiente año.

A partir de 1996 inicia un periodo de recuperación que solo llega a 1997 de manera continua, puesto que para el siguiente año la inversión de cartera en el mercado de dinero y accionario muestran una disminución, cuya diferencia se encuentra reflejada en valores emitidos en el exterior, una situación similar se encuentra en el año 2000, aunque en el mercado accionario se muestra una cifra negativa, en el mercado de deuda se logra captar recursos menores al 5% de la inversión extranjera de cartera que en conjunto constituyen una cifra negativa en captación cercana al 35%.

Finalmente, al inicio del nuevo milenio el mercado accionario tiene un periodo de recuperación moderado que fue interrumpido en 2003 y 2004 con cifras negativas, en el primer año de casi 3.5% y para el siguiente poco más de 48%, sin embargo, a diferencia del año 2000, los recursos provenientes del capital extranjero se dirigieron hacia el mercado de deuda pues en este año tuvo una captación de más de 99%, el segundo pico mas alto en la serie después de 1995 cuando se buscaba la mayor seguridad en las inversiones.

La rentabilidad de la Bolsa Mexicana de Valores pudo ser una causa importante de la orientación bursátil que presentó el capital extranjero y se analizará posteriormente para determinarlo.

Entre los instrumentos para la inversión extranjera de cartera en México se encuentran:

- ❖ Acciones de libre suscripción.
- ❖ Inversiones en fideicomisos de inversión neutra.
- ❖ Recibos de Depósito Americano (ADR).

❖ Fondos de inversión internacionales.

Las acciones de libre suscripción son aquellas acciones pertenecientes a la serie “B” de las emisiones realizadas por las empresas que cotizan en la BMV. Estas acciones se caracterizan por otorgar al inversionista el goce de los derechos patrimoniales y corporativos dentro de la empresa.

Las inversiones en fideicomisos de inversión neutra están consideradas dentro de la Ley de Inversión Extranjera en México, dentro de ella se define como inversión neutra: “La inversión neutra es aquella realizada en sociedades mexicanas o en fideicomisos autorizados... y no se computará para determinar el porcentaje de inversión extranjera en el capital social de sociedades mexicanas”¹⁰. Una persona física extranjera, no puede adquirir acciones de una emisora mexicana directamente, solo puede realizarse a través de un fideicomiso como intermediario financiero.

Entre las características de este tipo de inversión se encuentran: el poder adquirir acciones de serie “A” por comprar Certificados de Participación Ordinaria a través del fideicomiso, las empresas que son objeto de este mecanismo de inversión deben realizar proyectos de inversión factibles lo que les permitirá expandir sus actividades.¹¹

Los ADR’s permiten a los extranjeros adquirir recibos emitidos por bancos comerciales o de inversión que avalan las acciones de una emisora mexicana; este instrumento cotiza en el mercado internacional pero además puede ser negociado en el mercado en que los demandantes se encuentren inscritos. Por lo que una acción de una

¹⁰ Ley de Inversiones Extranjeras. Art. 18.

¹¹ Op. Cit. Caro Efraín.pp: 303-304

emisora con capital mayoritariamente mexicano puede ser cotizada en el mercado de valores de Estados Unidos.¹²

Fondos de inversión internacionales. También se conoce como Fondos País al conjunto de título y valores de algunas empresas públicas y privadas del mercado bursátil de un país y que cotizan en los principales mercados de valores del mundo.¹³ Las empresas que pueden participar en estas operaciones son las emisoras mas representativas del sector bursátil de cada país, de esta manera podrán ser atractivas al inversionista extranjero.

3.3 Rentabilidad y volatilidad en el mercado de capitales.

La rentabilidad en el mercado de capitales en México está en función del precio de mercado de cada acción y de la capacidad de la empresa de generar dividendos¹⁴. Para medir la rentabilidad se emplean diferentes medidas como:

Ganancias de capital: son ganancias de capital el rendimiento obtenido de la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de una acción.

Interés: representa el pago por el uso de capital ajeno

Pago de dividendos: la rentabilidad obtenida en el mercado de capitales a través de dividendos estará relacionada con el desempeño de la empresa, el tipo de acción que el

¹² Op. Cit. Díaz Mondragón. pp: 305

¹³ Op Cit. Caro Efraín. pp:308

¹⁴ Op. Cit. Mascareñas Pérez-Íñigo. pp.177-178

inversionista posea y la determinación de los socios de la empresa en cuanto a la repartición o retención de los beneficios obtenidos.

La volatilidad mide la dependencia que existe entre las variaciones del precio de una acción y las variaciones de la media del mercado,¹⁵ con la volatilidad se mide el nivel de riesgo de cada acción.

En la medida en que una acción presente mayor volatilidad indica que su precio está fluctuando en mayor medida respecto del principal Índice bursátil en este caso el IPC. En estas condiciones el riesgo asociado a la inversión en este tipo de acciones es mayor y al mismo tiempo pueden existir posibilidades de obtener una mayor rentabilidad en caso de que la volatilidad de la acción muestre un nivel superior al del IPC.

3.4 Emisoras que cotizan en la BMV

Una de las funciones del Sistema Financiero es captar y canalizar recursos hacia las entidades que requieran de los mismos. El mercado de capitales opera con un gran volumen de recursos nacionales y extranjeros y es a través de la intermediación financiera que el mercado de capitales puede canalizar recursos a las entidades productivas que en este mercado encuentran una alternativa de financiamiento.

En la medida en que el mercado bursátil ejerza su función de intermediación habrá mayores posibilidades de impulsar el crecimiento económico mediante la ampliación y operación de la planta productiva que crecerá junto con el mercado. Por ello el número de emisoras que cotizan en el mercado de valores mexicano (BMV) revela en cierta medida la

¹⁵ Ibídem. pag: 177-178

efectividad del mercado para la ampliación de la planta productiva en el país. Durante la última década las emisoras dentro de la Bolsa Mexicana de Valores se comportaron de la siguiente manera (Cuadro No. 6)

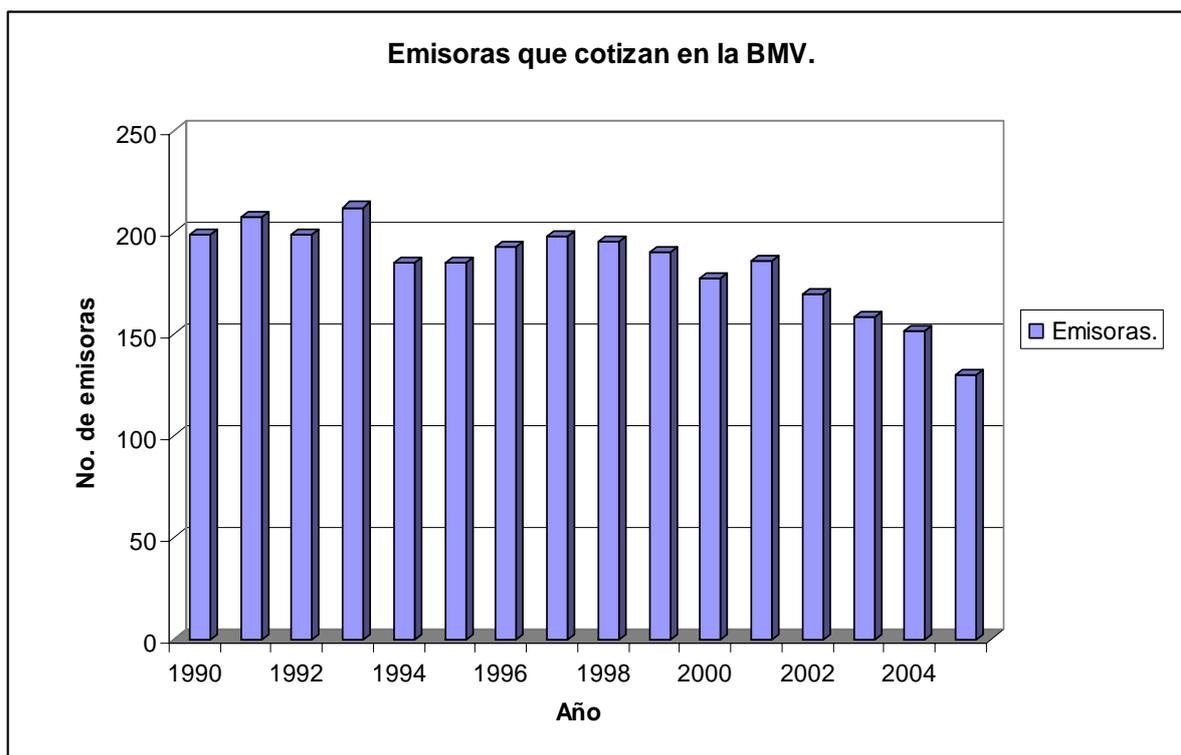
Cuadro No. 6

Emisoras que cotizan en la BMV.	
1990	199
1991	207
1992	199
1993	212
1994	185
1995	185
1996	193
1997	198
1998	195
1999	190
2000	177
2001	186
2002	169
2003	158
2004	151
2005	130

FUENTE: Elaboración propia con datos de Informe Anual de la BMV. Varios años. 2007.

Hasta 1994 en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) cotizaban 206 emisoras de ellas para 1995 (año en que se hizo presente la crisis económica en el país) 21empresas se retiraron del mercado de capitales por efectos de la crisis que no pudieron enfrentar y sobreponerse a la adversidad. Esto significó un retroceso en el número de emisoras que cotizan en la BMV de aproximadamente el 10%; esta es la variación más fuerte en el periodo que aquí se muestra (Gráfica No. 10):

Gráfica No. 10



FUENTE: Elaboración propia con datos de Informe Anual de la BMV. Varios años. 2007.

De acuerdo con el gráfico, a partir del año 1995, todavía se observa un descenso considerable en relación al último dato observado en el cuadro 6, para el año 2000 en la BMV únicamente 177 empresas cotizan en ella. Entre 1996 y 1998 se mantienen el número de emisoras, incluso se incorpora una en cada año; en 1999 nuevamente hay una disminución que continúa en el año 2000 y en los últimos años hay una disminución constante en el número de emisoras. En general, durante el periodo de estudio hay una disminución respecto a las emisoras registradas y que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores puesto que mientras en 1990 cotizaban 199 emisoras, para 2005 solo 130 emisoras se encontraban registradas y en operación dentro de la Bolsa.

Para explicar el efecto que refleja el gráfico No. 10 es necesario considerar la eficiencia del mercado de valores en cuanto al cumplimiento del objetivo para el que fue creado. Esta fuente de financiamiento para las empresas ha dejado de ser atractiva puesto

que los datos anteriores muestran una disminución en el número de emisoras. Por esta razón, si hay un mercado que proporcione una mejor opción como fuente de financiamiento para las empresas, seguramente serán atraídas hacia este mercado que ofrece un beneficio mayor.

El acceso y manejo de la información en el mercado de valores también repercute en la eficiencia del mercado puesto que la información se ve reflejada en el precio de la acción en el mercado, se refiere a la Hipótesis de la eficiencia del mercado que se puede mostrar de las siguientes formas sobre el precio de una acción.

La eficiencia débil considera que la información no se refleja en el precio de las acciones si la información también se ve reflejada en el precio de una acción se trata de eficiencia semifuerte mientras que si aún la información privilegiada incide en el precio de la acción se trata de eficiencia fuerte.¹⁶ Por lo tanto, si los precios de las acciones pueden reflejar toda la información disponible estaremos ante un mercado por completo eficiente de acuerdo con esta Hipótesis y cualquier análisis sería inútil; sin embargo, la eficiencia fuerte del mercado no se ha podido comprobar.

Por otra parte el papel que han desempeñado las empresas trasnacionales en México constituye otra fuente de financiamiento para las empresas que buscan mejorar su situación financiera. La Inversión Extranjera Directa implica la participación de extranjeros en la propiedad de empresas o bienes que puede ser a través de adquisición de activos o transferencia de fondos hacia subsidiarias en el exterior.

¹⁶ Martínez AbascaI, Eduardo. Futuros y Opciones. Mc Graw Hill. Madrid 1993. pag:

El Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores es un indicador que mide las variación es en los precios del mercado accionario.¹⁷ A través del desempeño de este indicador, los inversionistas obtienen una medida de la rentabilidad que ofrece el mercado y pueden hacer expectativas acerca de la economía; además refleja en cierta medida cambios en el sector financiero así como el riesgo que implica realizar operaciones en este mercado.

La finalidad del cálculo o construcción de índices de precios accionarios es obtener el comportamiento de las fluctuaciones que se observan en el precio de las acciones más representativas cotizadas en la BMV, en un momento específico del tiempo.

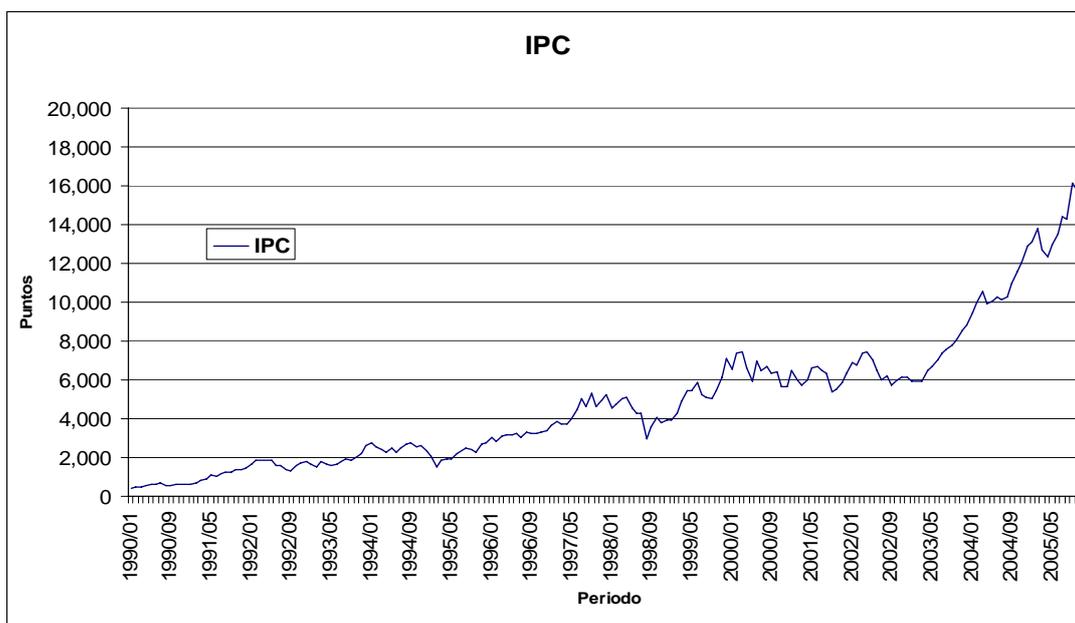
Las acciones más representativas son determinadas con base en el giro de las emisoras (puesto que todos los sectores deben estar representados), la bursatilidad de las acciones (facilidad para que una acción pueda ser comprada o vendida en el mercado) y el valor de mercado de la acción.

La fecha base de cálculo del principal índice bursátil es el 30 de octubre de 1978 = 100. Se consideran en él 35 series accionarias clasificadas como de alta y media bursatilidad, es decir, las más negociadas del mercado tanto por volumen como por importe.

El IPC se construye con una serie de cotización de las acciones elegidas y cada transacción que se realiza en el mercado con las acciones representativas del índice bursátil.

¹⁷ Cabrera Adame, Carlos Javier, et al. Principales indicadores financieros del sector externo en la economía mexicana. Fac, Economía. UNAM. pag:183-184

Gráfica No. 11



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI. 2007

NOTA: IPC Base: Octubre de 1978=100.

En la grafica se muestra el comportamiento del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores a lo largo del periodo de estudio que se consideró para ese análisis en el que encontramos una tendencia ascendente en general del IPC, aunque el comportamiento de este indicador en los últimos 10 años no ha sido de tal forma, puesto que a finales de 1994 y durante 1995 el mercado de valores sufrió un severo desplome al cambiar de destino el capital principalmente extranjero que había ingresado al país en los primeros años de la década de los noventa.

La explicación a la afirmación anterior se encuentra en la nota debajo de la gráfica puesto que la base para el cálculo del índice se fijó en 1978 y para el inicio del periodo de estudio hay poco más de 12 años de diferencia, tiempo en el que las condiciones cambiaron notablemente en el entorno económico. La gráfica muestra solo ligeros retrocesos durante 1994 y 1997, mientras que inicia una recuperación continua a partir de 2002 hasta el final del periodo.

3.5 El impacto del mercado de capitales en el crecimiento económico.

3.5.1 Valor de capitalización.

El valor de capitalización de la Bolsa Mexicana de Valores de determina al multiplicar el número de acciones por el último precio de las acciones en circulación negociadas en la Bolsa¹⁸, con este dato es posible calcular el monto total al que ascienden las acciones que se encuentran en este mercado. (Cuadro No.7)

Cuadro No. 7

Mercado de Valores y tasas de interés.	
Valor de las acciones en circulación en la BMV	
Periodo	Valor de las acciones
1990	81,489,659.42
1991	190,915,802.50
1992	392,024,431.00
1993	447,727,796.33
1994	645,718,448.67
1995	595,144,934.33
1996	809,666,692.67
1997	1,068,494,302.00
1998	1,029,494,546.42
1999	1,130,331,456.92
2000	1,342,720,340.58
2001	1,264,506,607.00
2002	1,135,625,207.75
2003	1,148,327,885.17
2004	1,642,384,997.50
2005	2,147,500,369.08

FUENTE: Elaboración propia con datos de Banco de México. 2007.

Del concepto antes mencionado, se puede entender que los consecuentes aumentos en el valor de capitalización de la Bolsa Mexicana de Valores por una parte como consecuencia de un incremento en el precio de las acciones que cotizan en la BMV sin que se incorporaran mas emisoras al mercado y por otra parte como un aumento en el número

¹⁸ Martín Marín. José Luis. El inversor y los mercados financieros. Ed. Ariel economía. México. 1991.pp: 24

de acciones que cotizan en la BMV mientras que la variación en el precio de las mismas no fue significativo.

En el caso de México (una vez conocido el comportamiento del número de emisoras registradas en la Bolsa Mexicana de Valores), dado que a lo largo del periodo 1993-2005 han disminuido la cantidad de emisoras que cotizaban en el mercado de valores es posible argumentar que el incremento en el precio de las acciones en el mercado se debe al aumento en el precio de las acciones en el mercado, sin que esto signifique un incremento en el valor de las acciones que puede suceder como efecto de una mejora en la tecnología o de la patente de un nuevo producto.

Haciendo una comparación con los datos que se encuentran en el cuadro No. 7 se observa que el aumento que se presenta en 1991 se explica por el aumento en el número de emisoras que cotizan en la Bolsa, mientras que para 1992, el valor de capitalización aumenta pero el número de emisoras es igual al que presentaba la BMV en 1990.

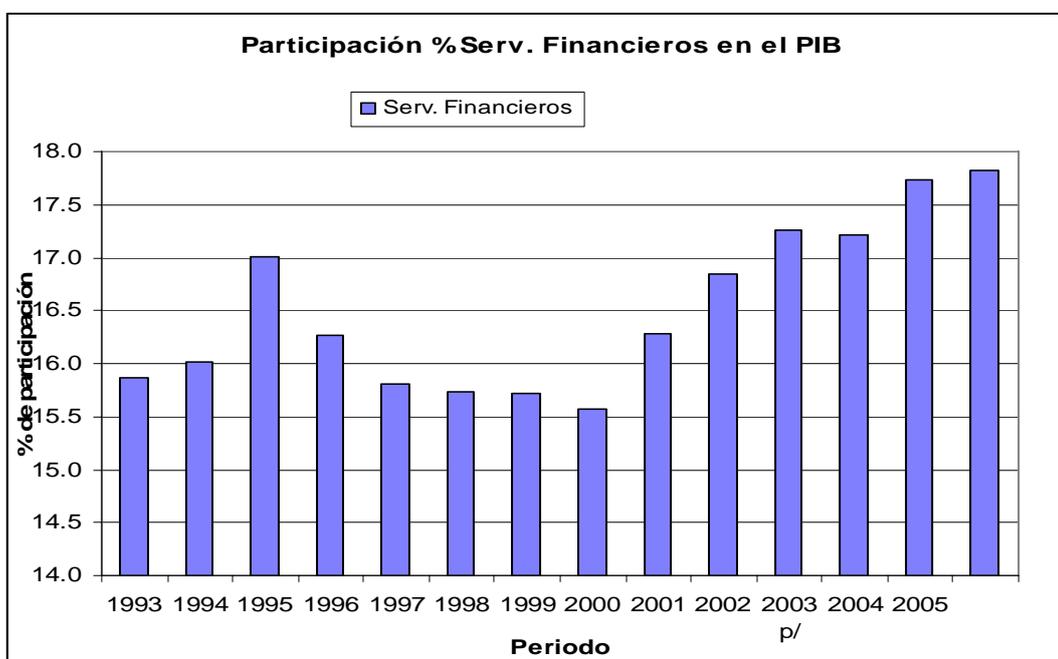
De 1995 a 1998 el valor de capitalización es mayor año con año porque las emisoras que cotizan en la BMV aumenta, en el primer año se incorpora un número importante pero a partir de 1996 solo una emisora se incorpora a la Bolsa Mexicana de Valores. Por último, el descenso en el valor de capitalización que se observa en el año 2000 se explica por una menor cantidad de emisoras cotizando en la BMV.

De esta manera, se tiene un panorama general del desempeño de la inversión de cartera pero solo se tiene como referencia el mercado de valores, por lo que para poder evaluar el impacto real que la inversión de cartera ejerció sobre el desempeño del PIB, es necesario comparar ambas variables.

3.5.2 Participación de la inversión de cartera en el PIB.

Del punto analizado en el apartado anterior de la investigación se encontró que el valor de capitalización ha aumentado a lo largo del periodo de estudio, haciendo una comparación entre los cuadros 6 y 7 presentados anteriormente es notable que el número de emisoras que cotizan en la bolsa ha disminuido, sin embargo, es necesario tener una perspectiva más clara de la participación de las acciones medidas respecto al PIB. A continuación se muestra el comportamiento de ambas variables de manera general.

Gráfica No. 12



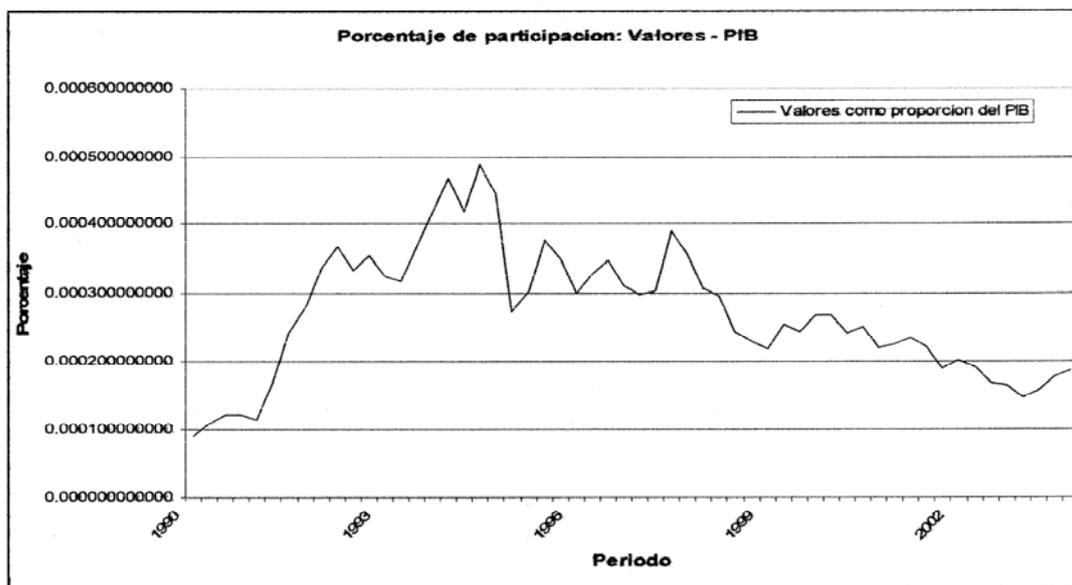
p/ Cifras preliminares a partir de la fecha que se indica.

FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México. 2007

Según los datos recopilados que se reflejan en la gráfica anterior, se observa una participación variable de la rama Servicios Financieros, Seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler dentro del PIB, es dentro de esta rama que se considera el desempeño del mercado de capitales en México según la Contabilidad Nacional; en esta rama además se incluyen aseguradoras, inmobiliarias y arrendadoras por lo que es necesario hacer un

análisis mas cercano a las variables que representan el comportamiento real del mercado que nos ocupa y los datos anteriores quedan solo como referencia.

Gráfica No. 13



FUENTE: Elaboración propia con datos de INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México. 2007

En la gráfica anterior se muestra la participación porcentual de los valores en circulación en el mercado de capitales respecto al PIB, una vez que las cifras se muestran en valores constantes, es posible tener una aproximación mas cercana a la realidad; de acuerdo con dicha imagen, durante 1994 se alcanzan dos máximos consecutivos en la serie, a partir de estos puntos es notable la diferencia antes y después de estos puntos a lo largo del periodo de estudio.

Al inicio de la década de los noventa, se muestra un comportamiento ascendente de los valores que circulan en el mercado de capitales como participación porcentual en el PIB; después del pico que se muestra en la gráfica durante el tercer trimestre de 1994 se aprecia una baja a finales del mismo año, la tendencia que continúa muestra estabilidad hasta el segundo semestre de 1997 cuando comienza una tendencia descendente en el comportamiento de la participación de los valores respecto al PIB.

CONCLUSIONES.

En la relación entre la economía de un país y el mercado de capitales generalmente se pueden analizar los efectos que causan las expectativas de crecimiento así como el desempeño de la misma, sobre las inversiones captadas por la Bolsa de Valores como consecuencia de las condiciones económicas políticas y sociales que se suscitan no solo dentro del país, sino también en el ámbito internacional.

Es de esta manera que diversos factores favorecieron la captación de los flujos de inversión de cartera sobre todo extranjera_a partir de 1995. Desde este año se observó un crecimiento en la inversión de cartera orientada hacia el mercado de capitales así como en el crecimiento de la economía mexicana medido a través del PIB. Mientras que al inicio del periodo de estudio el comportamiento de las dos variables coincide en una tendencia de crecimiento, sin mostrar similitudes en cuanto al tiempo; por un lado la inversión de cartera tiene una forma claramente ascendente pero por otro lado el PIB muestra una ligera caída conservando la tendencia de crecimiento.

Durante el periodo de estudio que comprende 15 años, solo se reflejan ciclos cortos, anticipándose el indicador del mercado de valores al PIB que representa el comportamiento de la economía mexicana y de acuerdo con Estey que relaciona la presencia de los ciclos económicos en relación con el grado de industrialización de la economía, en México los ciclos económicos pueden ser recurrentes en periodos cortos.

Si bien la inversión tiene un efecto multiplicador que influye sobre el crecimiento económico de una nación, la inversión de cartera y en específico la inversión captada en instrumentos a largo plazo solo podría tener un efecto multiplicador si la rentabilidad obtenida en este mercado (que se caracteriza por la especulación) se convierte

posteriormente en inversión productiva, es decir, que la inversión realizada en el mercado bursátil tendría únicamente como objetivo el financiamiento de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores para la realización de proyectos encaminados a mejoras tecnológicas, desarrollo de nuevos productos o ampliación de la planta productiva; si esto no sucede se hacen presentes los efectos especulativos que afectan la bursatilidad de activos pudiendo llegar a la afectación de la economía hasta el contagio de otros países.

Es importante mencionar que las condiciones bajo las cuales tuvo lugar esta situación fueron singulares las modificaciones hechas en la Ley de Inversiones Extranjeras, la consolidación de la integración de México al proceso de globalización manifestado a través de la apertura comercial y la desregulación estatal son elementos que facilitaron el acceso al mercado de capitales para invertir en él; adicionalmente la rentabilidad dentro de este favoreció la participación de un mayor número de inversionistas en el mercado. Dado que una de las principales funciones del Sistema Financiero Mexicano es la realización de la intermediación financiera para impulsar el crecimiento económico y en la medida de lo posible el desarrollo económico a través de la satisfacción de las necesidades financieras de los agentes que participan dentro de este sistema; de los ahorradores que buscan seguir obteniendo algún rendimiento por haber ahorrado y de los inversionistas que no cuentan con el total de los recursos necesarios para la realización de inversiones productivas o de consumo.

Considerando que la inversión en activos a largo plazo constituye tan solo una de las posibles opciones que el sistema financiero mexicano ofrece al público para satisfacer sus necesidades de financiamiento de este mismo durante el periodo 1995 - 2005 se presenta una relación directa entre el monto de la inversión captada en el mercado bursátil y el crecimiento económico del país.

Por lo anterior se observa un crecimiento en la inversión canalizada al mercado bursátil al mismo tiempo que la economía mexicana muestra una recuperación a partir de 1996 después de haber atravesado por un periodo de crisis; pero esta relación no es directa puesto que la inversión en el mercado de capitales tiene como objetivo obtener un rendimiento y este no siempre es orientado a la inversión productiva. El crecimiento económico estaría explicado por la inversión de cartera durante el periodo 1996-2005 si el mercado cumpliera con su función de proporcionar financiamiento a las emisoras que en él participan. En el análisis realizado se obtiene un comportamiento similar entre el mercado de valores y la economía, el reflejo de ésta última en el mercado de valores se sustenta principalmente en las expectativas de crecimiento.

En cuanto a la evolución que ha mostrado la inversión de cartera es necesario destacar que si bien este tipo de inversión no determina el comportamiento de la economía mexicana si muestra una tendencia que no se refleja de manera inmediata pero sin embargo nos da un referente de la trayectoria económica a mediano y largo plazo. Además de poder conocer el comportamiento de las demás variables que determinan el crecimiento económico de una nación, lo cual es muy difícil aunque se cuente con expectativas de comportamiento basadas en datos históricos y las condiciones actuales en que se desempeñan las diversas variables.

En el último apartado se analizaron los porcentajes de participación, tanto de la rama a la que pertenece el mercado de capitales como de los valores en circulación dentro de la BMV con respecto al PIB; la inversión de cartera ha tenido dos periodos : al inicio del periodo de estudio hubo un crecimiento de este tipo de inversión, como efecto de la desregulación que al interior del país se dio hacia la economía en general, las facilidades para el acceso del capital extranjero al invertir en México y la creación de otros instrumentos financieros en el mercado de capitales. La interrupción de esta tendencia fue

consecuencia de la crisis económica puesto que a finales de 1994 se generó una caída considerable en la inversión de cartera; durante 1995 comenzó un periodo en el que se buscaba la estabilidad de la economía que permitiera buscar posteriormente el crecimiento, y desde 1999 la fluctuación en la inversión de instrumentos de largo plazo ha variado muy poco.

Respecto a la operación dentro del mercado de capitales y contrario a las expectativas que se tenían al inicio del periodo cuando comenzaban las medidas para buscar el crecimiento económico a través del libre comercio, el número de emisoras que operan dentro de este mercado ha disminuido, en general las empresas nacionales no acuden al mercado bursátil para financiarse, a pesar de la creación de nuevos instrumentos, son pocas las emisoras que con ellos obtienen una forma de financiamiento; la falta de cultura financiera en los dirigentes de estas empresas y de los posibles inversionistas, limita la operación del mercado, por lo que el cumplimiento de la función del mercado de capitales es escaso en términos de financiamiento para las empresas.

BIBLIOGRAFÍA.

1. Aguilar M. Alonso. El capital extranjero en México. Ed. Nuestro tiempo. México. 1996.
2. Aguirre Octavio. Manual de Ingeniería Financiera. 1997.
3. Cabello Alejandra. Globalización y liberalización financiera en la Bolsa Mexicana de Valores: del auge a la crisis. Ed. Plaza y Valdez. México. 1999.
4. Cabrera Adame Carlos Javier, et al Principales indicadores financieros del sector externo de la economía mexicana. Fac. Economía- UNAM. 2005
5. Caro Efraín. El Mercado de Valores en México. Ed. Ariel. México.
6. Díaz Mondragón, Manuel. Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros. Gasca Sicco. México. 2004.
7. Discurso pronunciado por Ernesto Zedillo. México. Enero 1995.
8. Estey Arthur. Tratado de los ciclos económicos. Fondo de Cultura Económica. México.1967.
9. Ffrench-Davis y Griffith-Jones. Las nuevas corrientes financieras hacia América Latina. Fuentes, efectos v políticas. Ed FCE. México. 1995.
10. Ffrendt.Davis y HeImont Reisen. Flujos de capital e inversión productiva. Lecciones para América Latina. Mc Graw Hill. Mexico. 1997
11. Keynes, John Maynard Teoría General de la Ocupación, el interés v el dinero. Fondo de Cultura económica. México. 4ª. Edición. 2003.
12. Ley del Mercado de Valores. México. 2003.
13. Ley de Inversiones Extranjeras. México. 2003.
14. Mansell Carstens Catherine. Las nuevas finanzas en México. Ed. Milenio. México. 1992.
15. Marmolejo González, Martín. Inversiones. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. México. 1994.

16. Martín Marin, José Luis. El inversor v los mercados financieros. Ed. Ariel economía. México. 1991.
17. Martínez Abascal, Eduardo. Futuros v Opciones. Mc Graw Hill. Madrid. 1993.
18. Mascareñas Pérez-Íñigo. Activos y mercados financieros. Las acciones. Ed. Pirámide. Madrid. 1998.
19. Núñez Estrada, Héctor Rogelio. Reforma y crisis del sistema bancario 1990-2000. Plaza y Valdez Editores. México. 2005.
20. Plan Nacional de Desarrollo 1988-1994
21. Ramírez Solano, Ernesto. Moneda, banca y mercados financieros. Prentice Hall. México. 2001.
22. Reglamento General de la Bolsa Mexicana de Valores. México. 2005.
23. Roett Riordan "Políticas del POTOMAC al estilo de 1995".1996
24. Roett Riordan.. La crisis del peso mexicano. Perspectivas Internacionales. "La Crisis del peso mexicano y la recesión de 1994-1995; ¿previsible entonces, evitable en el futuro?" FCE. México. 1996.
25. Rossetti, Jose Paschoal. Introducción a la economía. Enfoque Latinoamericano. Ed. Harla S.A. de C.V. México. 1979.
26. Urquidi, Víctor L. Ensayos sobre el ciclo económico. Fondo de Cultura Económica. México.1944.