

UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA
IZTAPALAPA

090594

CSH

Lic. Administración

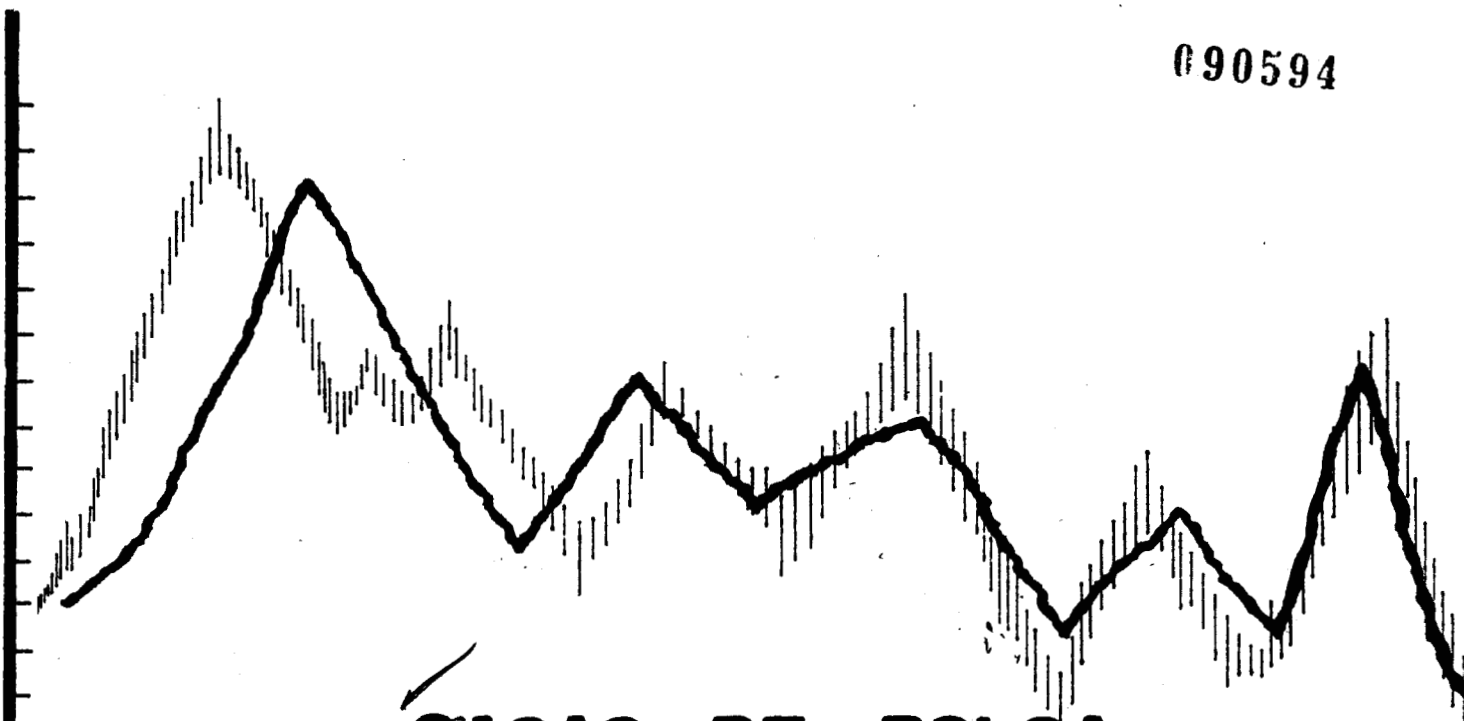
Casas de Bolsa el nuevo negocio
productivo de los exbanqueros.

SEMINARIO DE INVESTIGACION
PROF: FLORENCIO RODIL

Fuentes González José
Hernández Garnica Rosa Ma.
Juárez Cruz Gustavo

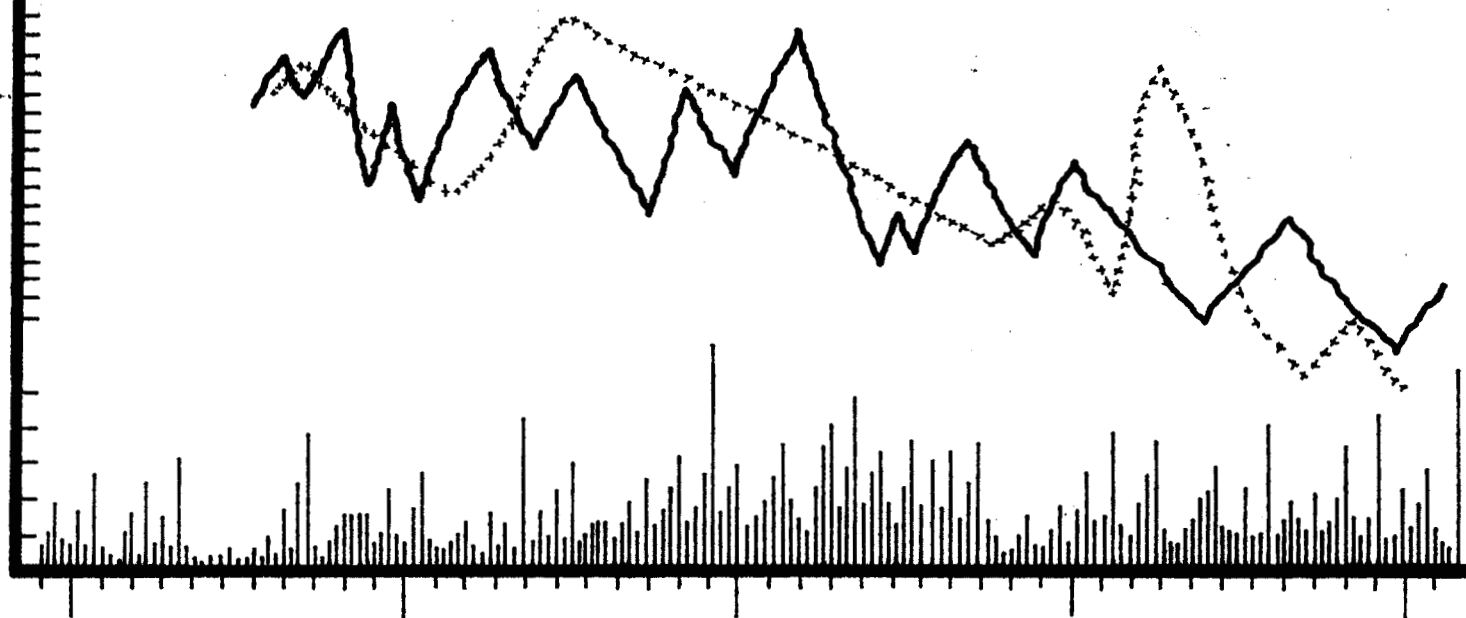
1988

090594



CASAS DE BOLSA

EL NUEVO NEGOCIO PRODUCTIVO
DE LOS EXBANQUEROS



INTRODUCCION

Casas de Bolsa "el nuevo negocio productivo de los exbanqueros" tema del presente trabajo que tiene por objeto analizar su evolución en dos períodos principalmente. El primero que abarca de --- 1980 a 1982 y el segundo período de 1983 a 1986; en ambos se analiza su comportamiento, en el segundo se vislumbra el papel que pasaron a desempeñar, dentro del sector de los Intermediarios financieros no bancarios, como consecuencia de la nacionalización bancaria en septiembre de 1982. Así como analizar el apoyo que la Administración del presidente Miguel de la Madrid ha dado a sus dueños como blanco perfecto para reforzar su hegemonía financiera en el país.

El trabajo consta de tres partes principalmente:

En la primera se hace un análisis del entorno macroeconómico del Sistema Financiero Mexicano (SFM), la cual, consta su vez, de dos apartados A y B. En el A se hace una breve historia de los antecedentes del (SFM) a partir de 1980 hasta 1983 principalmente. El apartado B se refiere a un análisis del mercado bursátil, el cual abarca el período de 1975 a 1987. En él se observan las implicaciones que han tenido variables macroeconómicas como la inflación, sobre el comportamiento financiero de diversos instrumentos de inversión y en general, sobre el mercado de valores.

En la segunda parte se hace un análisis financiero de una muestra que consta de 22 Casas de Bolsa, en el cual, se detalla con base en razones financieras, el comportamiento que tuvieron diversas Cuentas de Orden contenidas en el Balance General de las Casas, como son Valores en custodia, Certificados de la tesorería depositados en Banco de México, etc. Y a partir de dicho análisis, determinar el apoyo que le otorga, como se dijo anteriormente, el gobierno federal para su desarrollo.

Y en la última, se analizan las principales causas que provocaron el desplome del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores el 19 de octubre de 1987.

INDICE

pág.

INTRODUCCION

I. Entorno macroeconómico del Sistema Financiero Mexicano	4
A. Etapas de desarrollo del Sistema Financiero Mexicano	4
1. Fundamentación del sistema económico financiero.....	4
2. Despegue del desarrollo del sistema	4
3. Epoca de desarrollo institucional estable	5
4. <u>Inicio del período inflacionario</u>	<u>6</u>
5. <u>Elementos de la crisis financiera actual</u>	<u>7</u>
B. Mercado bursátil	12
1. Antecedentes históricos del mercado bursatil ...	15
2. Despegue de la moderna Bolsa Mexicana de Valores	16
3. <u>Auge y crisis del período petrolero mexicano ...</u>	<u>19</u>
4. <u>Seguimiento del comportamiento de la Bolsa Mexicana de Valores bajo la política económica del actual régimen</u>	<u>23</u>
II. Comportamiento financiero de las Casas de Bolsa durante el período 1980-1986	33
1. Tamaño de la muestra	36
2. Grado de representatividad de la muestra	37
3. Relación de Casas de Bolsa integrantes de la muestra	40

pág.

4.	Evolución de las Casas de Bolsa	42
	Indicadores de crecimiento	
	Indicadores de rentabilidad	
III.	La Bolsa Mexicana de Valores y el crack del 19 de octubre de 1987.....	69

CONCLUSION

BIBLIOGRAFIA

I. ENTORNO MACROECONOMICO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

El análisis del sistema financiero mexicano reviste suma importancia porque se deben conocer sus fuerzas, debilidades y su potencial como pieza angular de la recuperación económica del país. En el presente estudio se analizan diversos elementos macroeconómicos que condicionan la evolución del sistema y su respuesta ante los estímulos del entorno.

A. ETAPAS DE DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

1) Fundamentación del sistema económico financiero.

A partir de 1880 se introdujeron diversas reformas legislativas tendientes a perfeccionar el Sistema Financiero Mexicano. Sin embargo, varios factores que caracterizaron la inestabilidad política y económica de esas épocas impidieron la consolidación y adecuación del sistema. Aunque el Banco de México se creó en 1925, fue hasta 1931 cuando logró manejar la oferta monetaria y el sistema financiero y, en 1936, gracias a la "ley calles", se amplió y reforzó su autoridad.

La década de los años 30s. se caracterizó por la presencia de elevados déficit públicos que financió el Banco Central con crecimiento excesivo de la oferta monetaria. Los efectos fueron inflación y devaluación.

2) Desarrollo del sistema

Durante 1940 se inició un período de cambio en el desarrollo del sistema, que casi en su totalidad fue bancario lo que permitió al Banco de México aumentar su eficacia. El sistema estaba compuesto de la siguiente manera: instituciones nacionales y privadas. Las primeras asignaban recursos a sectores que el gobierno tenía interés en promover por razones económicas y sociales. Las segundas, integradas por bancos de depósitos y ahorros

fiduciarias y financieras operaban con criterios de rentabilidad, abrieron sucursales y penetraron poco a poco en todo el territorio. Predominaban los bancos comerciales que recogían depósitos a la vista y de ahorro y otorgaban préstamos comerciales y descuentos. En los años 50 las financieras crecieron vigorosamente al ofrecer instrumentos con alta liquidez y rendimiento y conceder préstamos para equipamiento y capital de trabajo.

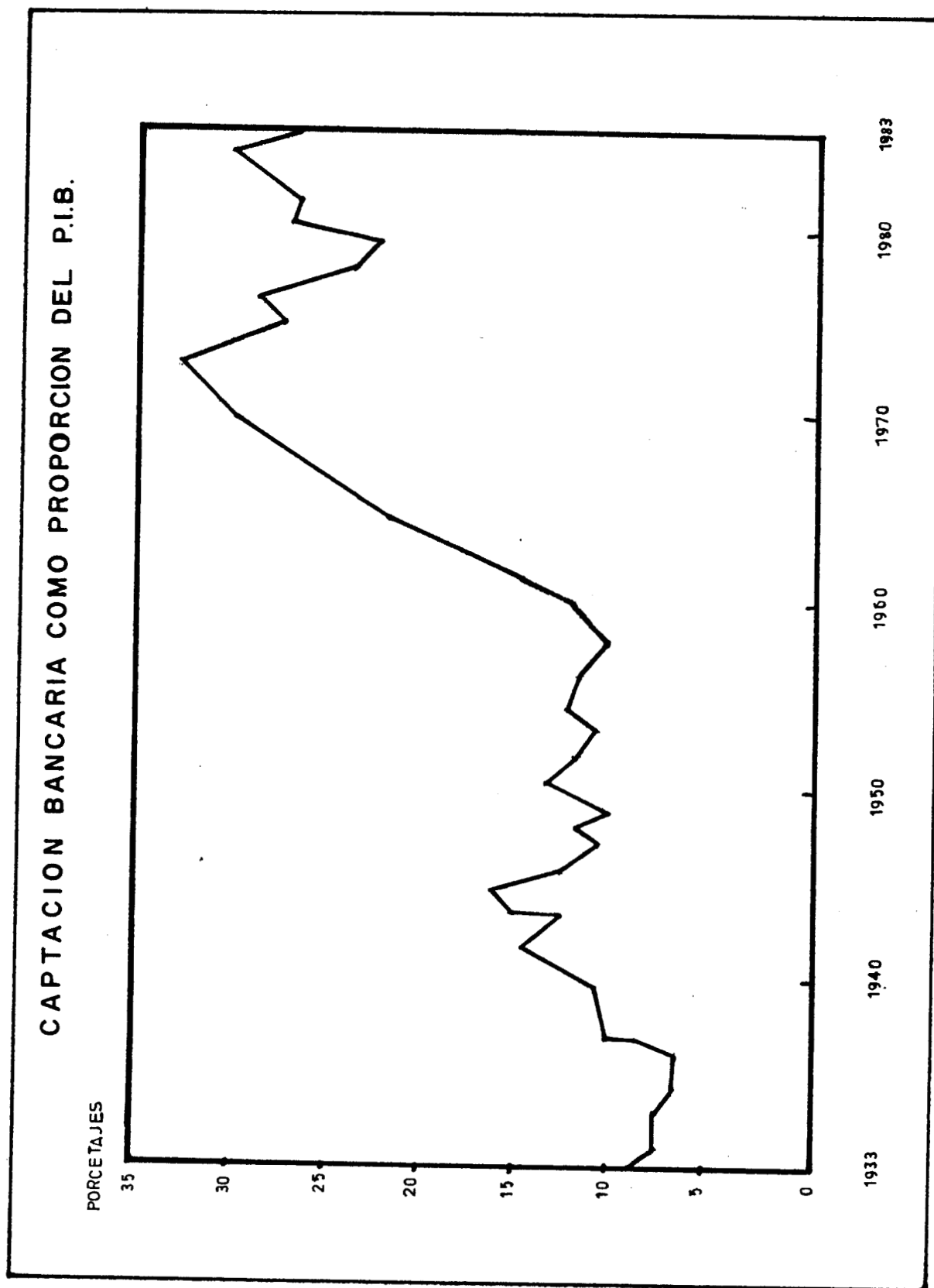
Aunque en 1907 fue fundada la Bolsa Mexicana de Valores, las operaciones del mercado de capitales no tuvieron gran importancia, si ésta se compara con la que tuvo el sistema bancario.

El período de 1940 a 1955 se caracterizó por un ambiente de inflación -- alta y errática, debido a políticas expansivas de gasto público financiero principalmente por un medio inflacionario.

3) Epoca de desarrollo institucional estable

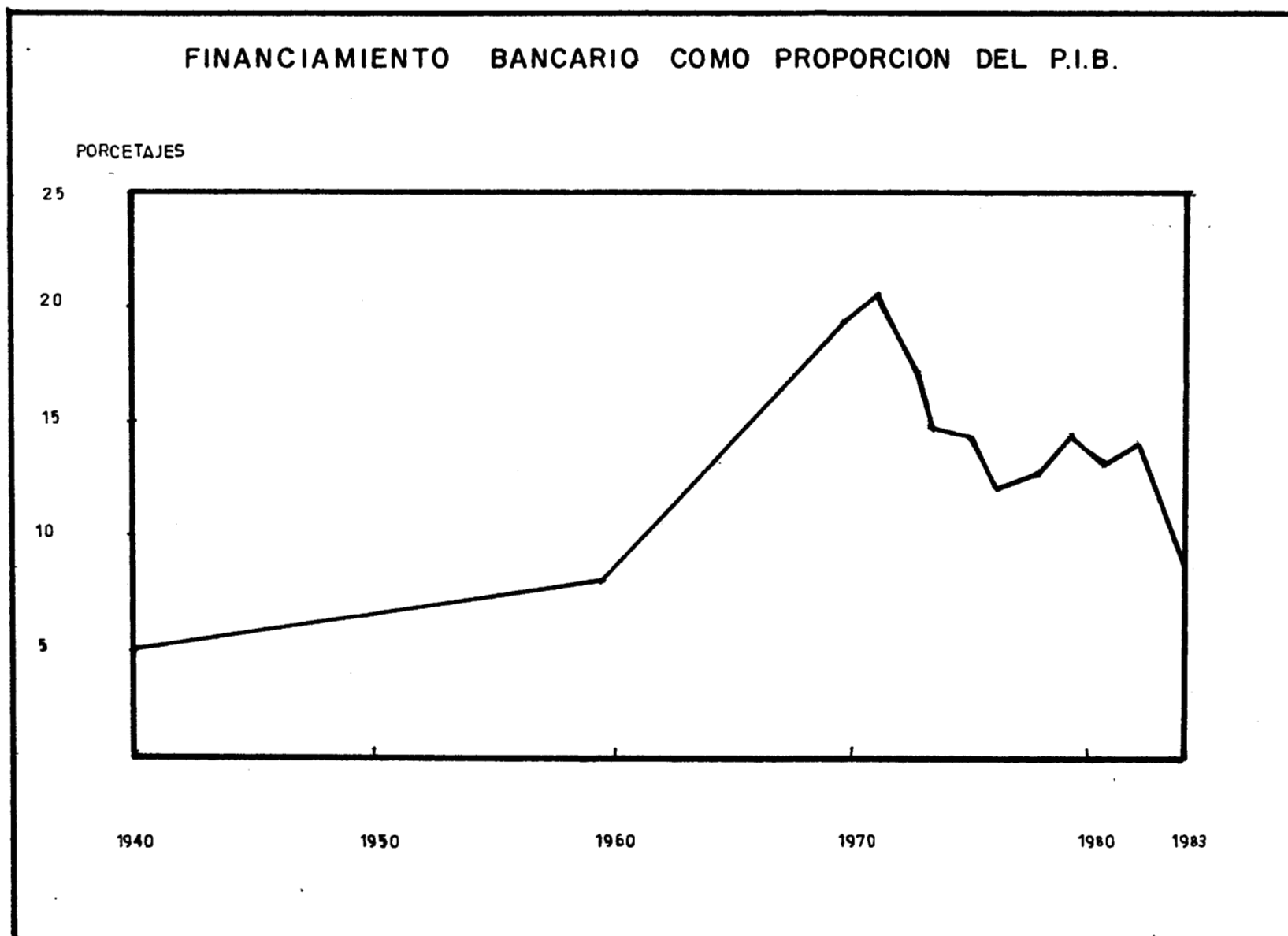
De 1955 a 1980, se buscó estabilizar los precios y la economía lo cual fortaleció el crecimiento y permitió que el aparato financiero adelantara más rápidamente. El dinamismo que caracterizó a la economía en los -- años 60 se hizo patente en el sistema financiero, la intermediación financiera pasó del 14% del PIB en 1960 a casi el 30% en 1969, y el financiamiento del 10% al 19% (V. Cuadros 1 y 2). Lo anterior fue posible gracias a la política de limitar la emisión primaria para el financiamiento del déficit público, fomentar la captación de ahorro por los bancos, estabilizar el tipo de cambio y los precios. Con mayor captación aumentó la capacidad para contribuir a financiar el déficit del gobierno vía encaje legal. Se buscó además, complementar el ahorro con inversión extranjera directa y de portafolio. Sin embargo, hacia final del decenio, por un incremento en el déficit gubernamental y por condiciones externas desfavorables, se recurrió a expansiones crecientes de la base monetaria, -- emergió la inflación y disminuyó la exportación agropecuaria, surgieron dificultades en la balanza de pagos y se empezó a depender de la deuda externa para cubrir el déficit en cuenta corriente.

GRAFICA 1



FUENTE: BANCO DE MEXICO.
INDICADORES ECONOMICOS "CARPETA HISTORICA"

GRAFICA 2



FUENTE : BANCO DE MEXICO.
INDICADORES ECONOMICOS CARPETA HISTORICA

4) Inicio del período inflacionario

La crisis del sistema financiero encontró sus raíces en la dé cada de los años 70s., al pasar del esquema de "desarrollo es tabilizador" al esquema de "desarrollo compartido". La época se caracteriza por la permanencia de un fenómeno inflaciona-- rio al que la política económica tenía que enfrentarse.

En 1970 se frenó el avance del gasto público; pero a fines -- de 1971 se le volvió a imprimir celeridad. Se activaron de nuevo los precios y los desajustes, sobre todo el externo, por - mayor endeudamiento dada una política de tipo de cambio fijo. El sistema bancario a su vez perdió capacidad para financiar a la empresa productiva así como para coadyuvar a solventar - el déficit público. Si bién las tendencias de desarrollo de la banca permanecieron al alza durante los primeros años; hacia 1974, la tendencia se revirtió. En 1976 la captación cayó al - 20% del PIB y el financiamiento al 14%.

La continuación de la política desarrollista agravó los problemas: mayor deuda externa y mayor inflación; pérdida de competitividad en el exterior, tasas de interés rígidas y sobreva-- luación, que dieron lugar a especulación y fuga de capitales. El sistema bancario sufrió las consecuencias, y en 1976 hubo - un retiro extraordinario de fondos dada la alta liquidez de -- los instrumentos de ahorro. Llegaron la devaluación de agosto, un régimen de fluctuación regulada del tipo de cambio y un programa de ajuste de la economía.

Ante la crisis financiera que enfrentaba el país, en 1977 se - tomaron diversas medidas para reactivar la economía vía la generación y captación mayor de ahorro. Una medida trascendente fue la creación de la banca múltiple cuyo proceso se inicia en 1977. Por otra parte, se emplearon las alternativas de inver-- sión al expandir la gama de instrumentos de renta fija, establecer depósitos a plazo en moneda extranjera y estimular el mercado de valores.

De 1978 a 1981, la economía creció significativamente. Se estimula la demanda agregada a través de un programa intenso de inversión pública. Se elevaron las tasas de interés pasivas para- estimular al ahorrador, pero más importante aún se apreció una

reanimación sin prescedente del Mercado de Valores(V. Cuadro 3).Como resultado del ambiente expansionista; para 1981 la captación bancaria se elevó a 26% del PIB y el financiamiento representa 13% del mismo.

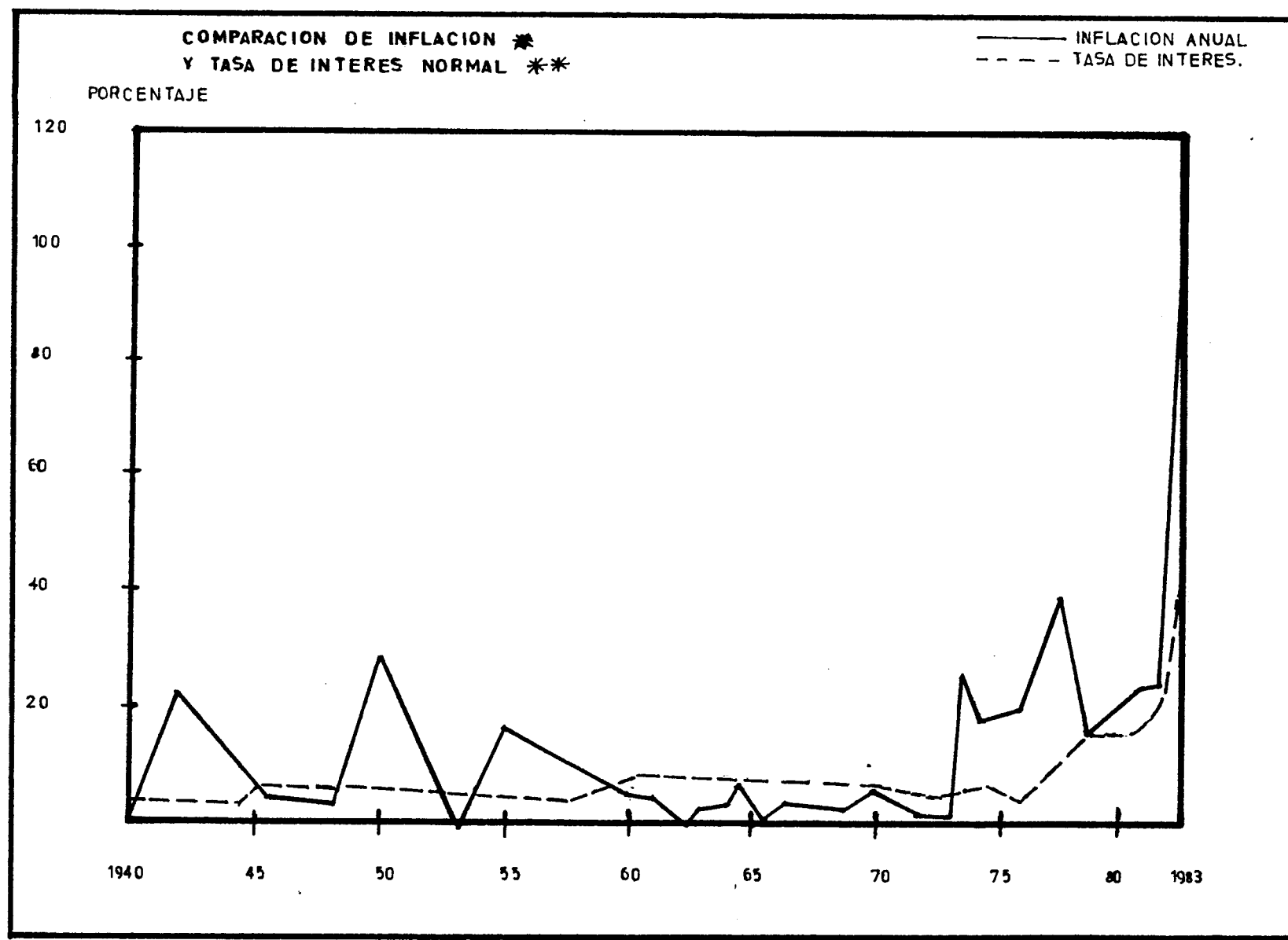
5) Elementos de la crisis financiera actual

Con la expansión del gasto público por encima de sus posibilidades, se crearon las condiciones de inestabilidad: inflación, oferta resagada, sobrevaluación, pérdida de competitividad, presiones sobre la balanza de pagos y el tipo de cambio actividades especulativas y salidas de capital, todo en un ambiente de adversas condiciones mundiales, destacando el -- hecho de haberse revertido la tendencia alcista de los precios del petróleo. Como se sabe dichos precios eran el factor dominante de los ingresos previstos en el Plan Global de Desarrollo.

Hacia 1982, el cuadro anterior presentaba una situación insostenible que llevó a nuevas devaluaciones, disminución del crédito externo, agotamiento de reservas internacionales, implantación de un sistema de tipo de cambio dual, cancelación de instrumentos de captación en moneda extranjera y control generalizado de cambios(V. Cuadro 4).

La caída en la tasa de crecimiento del PIB en 1983 fue la más grande registrada desde la década de los años 30s. Esta profunda recesión tuvo efectos muy importantes sobre el funcionamiento del sistema financiero. Como era de esperarse la intermediación financiera, que en algo se había recuperado durante el período 1977-1981, decayó más que en ocasiones anteriores. Se determinó que en 1983 la captación representó 22% del PIB, y el financiamiento, sólo el 8%, lo que implicó una caída real del 10% en la captación y otra del 30% en el financiamiento.

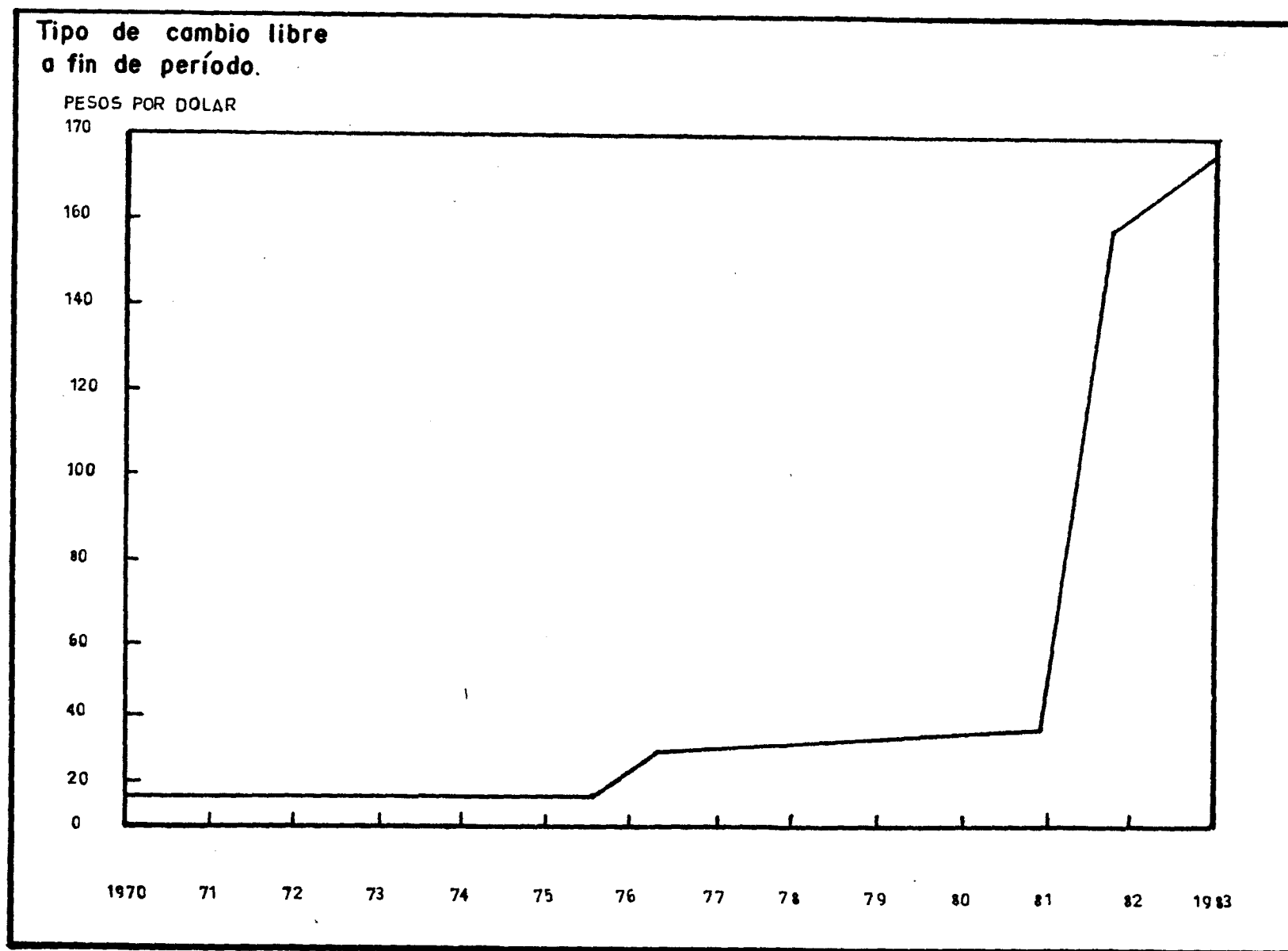
CUADRO 3



* TASA DE INTERES PROMEDIO PARA DEPOSITOS A 90 DIAS.

** ESTIMADO EN BASE AL INDICE DE PRECIOS AL MAYOREO 1978=100; 1983
ESTIMADO EN BASE A LA INFLACION REGISTRADA EN AGOSTO DE 1983.

CUADRO 4



FUENTE : BANCO DE MEXICO.

INDICADORES ECONOMICOS DEL BANXICO "CARPETA HISTORICA"

La primera se debe a la falta de generación de excedente para ahorro por la merma del ingreso real, y la segunda, se explica por la baja demanda de fondos del sector productivo, en virtud del estado que guarda la economía.

A nivel bancario la contracción económica se traduce en una -- erosión del margen financiero y de las utilidades, al no crecer la demanda de créditos en tanto que las tasas pasivas permanecen altas (aunque decrecientes) debido a la inflación.

ETAPAS DEL DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

1940-1960	1960-1970	1970-1976	1977-1983
Desarrollo del Sistema	Epoca de desarrollo institucional estable	Inicio del periodo inflacionario	Elementos de la crisis financiera
ENTORNO ECONOMICO - Fuertes déficits públicos. - Financiamiento inflacionario. - Inflación alta y variable - Problema de balanza de pagos - Devaluación del peso	- Estabilidad de precios y tipo de cambio - Balance de las finanzas públicas - Alto crecimiento económico - Estabilidad en la balanza de pagos	- Expansión del gasto público - Déficit público creciente - Aumento de inflación - Inestabilidad de la balanza de pagos - Devaluación del peso	- Política económica de "pare-siga" - Acaparamiento de recursos crediticios para el sector público - Crecimiento de la deuda externa - Inflación alta - Devaluaciones y control de cambio - Transformación hacia la banca múltiple - Aumento del encaje y reservas obligatorias
REGULACION - Banco de México controla instituciones financieras y emisión - Inicio del control selectivo del crédito	- Uso del encaje como instrumento principal de política monetaria - Tasas de interés fijas	- Uso intensivo encaje legal para financiar déficit público - Uso intensivo de emisión primaria - Flexibilización tardía de tasas de interés.	- Encaje único - Operaciones de mercado abierto, uso intenso de deuda pública interna - Nacionalización de la Banca for- mación de las SNC - La banca múltiple consolida operación de casi todos los intermedios bancarios bajo un mismo techo - Las SNC consolidan casi todos los tipos de intermediación bancaria revocando conexiones a algunos intermediarios bancarios*

* no integrados en banca múltiple

INSTITUCIONES FINANCIERAS

Durante este periodo las instituciones financieras privadas incluían: bancos de depósito, de ahorros, sociedades financieras, bancos de préstamo hipotecario, bancos de capitalización, banca fiduciarias, sociedades hipotecarias y otros; asimismo, intermediarios no bancarios eran la Bolsa de Valores, aseguradoras y afianzadoras, uniones de crédito, almacenadoras, fondos de pensiones e instituciones públicas de seguridad social y vivienda.

FUENTE: SHCP. Reporte mensual, SHCP, diciembre 1986, México, pp. 14-16

B. EL MERCADO BURSÁTIL

Al menos una de las instituciones financieras nacionales influidas por la política crediticia del actual régimen, ha logrado destacar a nivel internacional por el crecimiento relativo de algunos de sus indicadores. Tal es el caso del Índice de precios y cotizaciones del mercado accionario de la Bolsa Mexicana de Valores.

En efecto, este Índice fue el de mayor crecimiento en el mundo bursátil durante 1983, alcanzando un aumento de 262% ^{1/} y en 1986 también, al crecer en 321% que contrasta con el 24% del Índice de la Bolsa de Nueva York. ^{2/}

Sin embargo, este proceso lejos de señalarnos aspectos positivos de este mercado, recalca, su caracter distorcionado. Este puede ilustrarse a través de dos aspectos:

- a) Durante 1986 el importe total operado en la Bolsa Mexicana de valores fue de 75.7 billones de pesos, si se analiza el mercado de acciones en este contexto se observa que su participación fue de 3.701 billones (4.9%); monto compuesto tanto por las nuevas acciones colocadas como por las adquiridas a través de la reventa. Asimismo, si investigamos cuánto de este monto fue financiamiento efectivo para las empresas que colocaron nuevas acciones fue de 18,000 millones de pesos, es decir, el 0.5%; mientras que el 99.5% restante operado puede catalogarse de especulativo.
- b) Resulta que 1983 y 1986 destacan por ser los años de mayor y profunda recesión de la economía del México moderno. El producto y la inversión nacional cayeron impactando de manera adversa el empleo y los niveles de vida de la mayoría de los mexicanos. Por lo cual, y agregando el dato que en estos dos años se registran los mayores aumentos anuales en el total del importe operado desde 1975, la aportación de los instrumentos operados en la BMV a la inversión y crecimiento de la economía del país, es evidentemente reducido.

Es importante evaluar el comportamiento de los instrumentos financieros en la BMV y sus características que se desprenden de ello,

en el sentido de las siguientes interrogantes: En qué medida el mercado de valores es de capitales, qué tanto puede decirse que sea especulativo, cuál es el papel de los agentes oferentes intermediarios en las operaciones bursátiles, cuál es la relevancia del mercado de la BMV en el contexto global de financiamiento del Sistema Financiero Mexicano (SFM), en particular, del sistema bancario, y cómo se vincula la BMV en el lapso 1975-1987, a las transformaciones que han venido ocurriendo en el patrón nacional de acumulación del país, finalmente, cuáles son las perspectivas de los complejos procesos e interrelaciones financieras que se dan en la BMV, a través de la coyuntura actual.

El objeto central es conformar un análisis, por períodos, de los cambios ocurridos en la BMV, y una visión de conjunto, usando una serie de hipótesis a considerar de modo esquemático.

Periodización del análisis

Este análisis se divide en cuatro períodos para su exposición:

1. Antecedentes históricos del mercado bursatil,
2. Abarca el período de 1975-1978 el cual constituye el arranque de la moderna Bolsa Mexicana de Valores,
3. El período de 1978-1982 conforma el auge y la crisis del -- período petrolero mexicano, y
4. 1982-1987 permite un seguimiento del desarrollo de la Bolsa Mexicana de Valores bajo la política económica del actual - régimen; así como las repercusiones de las nuevas leyes del Sistema Financiero Mexicano en la problemática y estructura de las instituciones financieras y los grupos de poder del país.

Dentro de la BMV se operan diversos instrumentos, tales como -- acciones, obligaciones, papel comercial, aceptaciones banca--- rias, petrobonos, etc.; los cuales atienden entre otras cuestio nes, necesidades financieras de empresas privadas y del sector público. El comportamiento de estos instrumentos -crecimiento y participación relativa en el total del mercado- durante el - período de 1975 a 1987; podemos seguirlo en cada uno de los --- períodos mencionados, tomando en cuenta cada uno de los siguien tes elementos: situación económica general del país, las dispo siciones legales y de políticas económicas; y las acciones de-- los grupos de poder o agentes que intervienen en el mercado de valores.

1) Antecedentes históricos del mercado bursátil

En sus inicios la Bolsa tuvo como base de su existencia a la etapa porfirista, cuando se formaron empresas industriales -- que producían bienes de consumo inmediato e insumos básicos -- como vidrio y papel. Las instituciones bancarias que se desarrollaron como intermediarios de las inversiones extranjeras y los enclaves mineros de exportación, constituyeron la base del crecimiento de esa época.

Por ello, las primeras operaciones con título-valor en 1880 -- se dieron entre mexicanos y extranjeros en la Compañía Mexicana de Gas que estaba dedicada al rubro de la minería. Es en 1894 cuando se crea la Bolsa de Valores de México.

Los años siguientes hasta 1933 continúa dependiendo de la actividad minera viéndose impactada en ocasiones, por operaciones fraudulentas. A partir de ese año su denominación fue --- Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., considerada como -- una Organización Auxiliar de Crédito.

Fue hasta 1975 cuando se institucionalizó la Bolsa bajo la regulación y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, --- (CNV) al promulgarse la Ley del mercado de valores.

Es precisamente a partir de 1975 que la información estadística sobre las operaciones bursátiles y la situación financiera de las empresas registradas en Bolsa son publicadas y accesibles, ya que la intención básica de la Ley del mercado de valores (LMV) es la de impulsar la actividad con títulos-valores como fuente de financiamiento y garantizar un ambiente seguro e informado del inversionista. Es por ello, que la estadística sistemática y amplia emitida por la BMV date de ese año y sea el punto de partida del presente análisis.

2) Despegue de la moderna Bolsa Mexicana de Valores

Ley del mercado de valores ¿por qué en 1975?

Para comprender el surgimiento de la (LMV) en 1975 con la que se institucionaliza la BMV y se reglamentan sus operaciones a través de la CNV, debemos ubicar esta ley en el contexto de las reformas que en el conjunto del Sistema Financiero Mexicano venían dándose durante el primer lustro de la década de los 70,-- estas reformas tuvieron como objeto modernizar al SFM, tanto para regular y organizar las presiones que de distintos grupos de poder ejercían sobre las instituciones financieras, como para hacer frente a los cambios del Sistema Monetario y Financiero Internacional (SFI).

En particular, la legislación sobre los grupos financieros en 1970 y la creación de la Banca múltiple en 1974, fueron expresiones de ese proceso. A principios de la década de los 70, los grupos empresariales privados ^{3/} y algunos públicos o holding - productos netos del desarrollo estabilizador se constituyeron como formas específicas de valorización de capital que requerían ser sancionados legalmente, los cuales presionaron para una reorganización del SFM que le permitiera su reproducción. En el caso de la banca múltiple, la conjunción de las operaciones comerciales bancarias con las de inversión facilitaron las transacciones de estos consorcios.

Así, surge la necesidad de modernizar la parte no bancaria del SFM, principalmente la de la intermediación bursátil, debido a que la mayoría de estos grupos empresariales colocaban acciones en la Bolsa.

Con el conjunto de estas reformas se consolidó, en este período, las bases de crecimiento de estos grupos, al poder participar en la propiedad de estas instituciones financieras. Este tipo de grupos financieros poseían o podían tener tanto empresas dedicadas a la producción y circulación de mercancías, como bancos y casas de bolsa. Con ello, sus posibilidades de rentabilidad y sus fuentes de financiamiento se multiplicaron, amplificándose su poder sobre la reproducción económica de la Nación.

Al mismo tiempo, el tamaño y la diversificación de actividades de estos consorcios, además de la legislación misma les permitió, entrelazar a sus procesos de expansión, esferas de financiamiento y de rentabilidad de la economía internacional.

En síntesis, este período sienta la plataforma de estos grupos financieros para su crecimiento vertiginoso durante el auge petrolero.

Comportamiento de los instrumentos financieros en la Bolsa 1975-1978

En 1975 existían cuatro grandes tipos de instrumentos operados en la BMV: las acciones, las obligaciones, los bonos privados y los públicos. El total del importe de todas las transacciones - en este año significó 10.3% del PIB, y alcanzó el 23.8% del saldo del financiamiento total otorgado por el sistema bancario.- En cuanto a la estructura por tipo de instrumento, los bonos -- privados participaron con el 82% y los públicos con el 14.4% -- mientras que las acciones subieron el 3.3% y las obligaciones -- el 0.3% total. En este año así como hasta 1977, la Bolsa fue un mercado de capital cuya importancia en relación a las necesidades de financiamiento de los diferentes sectores del país era -- ínfima.

En 1977 se introducen los petrobonos como un mecanismo para captar productos por parte del gobierno federal. Como se observará en el siguiente período (1978-1982) la utilización de la BMV -- por parte del sector público para allegarse de recursos fue en ascenso. Sin embargo, la participación de los petrobonos en el total del monto operado en 1978 fue de 1.2%.

El cambio fundamental de este período ocurre en 1978 con la introducción de los Certificados de la Tesorería (Cetes). En este año, el monto operado en la Bolsa fue de 0.7% no obstante que -- las transacciones de Cetes alcanzó los 70 mil millones de pesos por otra parte, el mercado de dinero constituido por los Cetes tuvo una participación en el total de 4.17% y el mercado de ---

capitales del 58.3% restante.

Como se observa en el Cuadri 1, encontramos que casi exáctamente lo que perdieron en su operatividad los bonos públicos y privados, pasaron al resto de los instrumentos, en particular a -- los Cetes.^{4/}

En general podemos afirmar que en 1975-1978, el mercado de la - BMV no creció en términos reales, el importe operado representó 7.2% (2 puntos menos que en 1975) del PIB, y como proporción -- del saldo real de financiamiento total otorgado por el sistema-bancari también se redujo en relación a 1975, en 8.5 puntos. -- Por tanto, lo relevante de este período no se enmarca en los as pectos cuantitativos en sí mismos, sino en cuanto a la BMV se - abre como un espacio de rentabilidad especulativa, mecanismo de presión de grupos privados de poder sobre las acciones económicas del Estado, y fuente de financiamiento y forma de expresión de los grupos financieros. ^{5/}

3) Auge y crisis del período petrolero mexicano

Durante los cinco años que comprende el período de 1978-1982 ocurrió un ascenso económico acelerado (el PIB real creció a una tasa media anual de 6.6 entre 1978-1981) y la caída estrepitosa en 1982.

El optimismo que caracterizó al gobierno en este lapso se generó al suponer por el lado internacional, una caída de las tasas de interés reales, una alza sostenida en los precios del petróleo y accesibilidad a los mercados foráneos de capitales; por el lado nacional, un crecimiento económico y financiero a largo plazo.

Estas expectativas no coincidieron con la realidad. Las presiones financieras fueron insostenibles: el costo financiero del endeudamiento tanto externo como interno se elevó brutalmente, los precios del crudo cayeron; y hacia fines del sexenio, los préstamos de la banca transnacional dejaron de fluir. Internamente, la conformación de los grupos financieros que controlaban, en general, las distintas esferas de valorización de capital en el país, consolidaron mecanismos eficientes de apropiación de la riqueza petrolera y de los excedentes del endeudamiento público, que en 1982 fueron transferidos al exterior como fuga de capitales o se mantuvieron como fondos especulativos en el sistema financiero nacional.

La política económica, particularmente la financiera, dio como resultado un esquema de redistribución del ingreso y de la riqueza que permitió el fortalecimiento de los grupos financieros, en particular los liderados por la banca privada. Además, se legitimó e impulsó una creciente transferencia de la riqueza nacional hacia los centros financieros internacionales. Esta dinámica no significa que el Estado mexicano sea un simple mecanismo redistribuidor del excedente, sino que también constituye un verdadero espacio de valorización y acumulación de riqueza.

Estos procesos provocaron presiones financieras y políticas - que condujeron, de hecho, a la pérdida de la soberanía monetaria e incluso a poner entre dicho la imagen presidencial. A ello el gobierno respondió con la nacionalización de la banca como un intento de legitimación política, recomposición del sistema financiero nacional -al absorber la deuda externa de la banca privada- y al mismo tiempo, tratar de diluir el poder de las fracciones financieras que lo habían acumulado a tal grado que les permitió en parte, bloquear el proceso de acumulación nacional.

De este modo, la crisis de 1982 significó un momento culminante y contradictorio de un proceso de transformación del patrón nacional de acumulación, en el sentido de que se perfilan con más nitidez las formas de valorización de capital que se insinuaban como hegemónicas a mediados de los 70; a la utilización de la intermediación financiera como medio de expansión de los consorcios y la reproducción de grandes grupos de empresas de capital privado nacional ligado o no al extranjero.

Papel y comportamiento de la Bolsa Mexicana de Valores y el Sistema Financiero Nacional

A fin de comprender el papel que desempeñó el SFN en la BMV - es necesario ubicarnos en el proceso de concentración y liderazgo que tuvieron los principales bancos privados.

Lejos de esa imagen que pretendían los propios banqueros de ser una especie de "intermediarios anónimos imparciales entre unidades económicas que generan ahorro y otras que requieren financiamiento", la banca y su intermediación articuló, orientó, y le dio "ritmo al proceso de expansión" del sector privado de la economía y, en cierta medida importante, al proceso de desarrollo mismo, incluyendo desde luego la actividad industrial; porque a través de ella se consolidaron los principales grupos empresariales y estos poseían un control sobre el resto de las instituciones financieras no bancarias, perfeccionando todo este mecanismo como una forma de financiamiento y rentabilidad privilegiada de los grupos financieros.^{6/}

Así, el papel de la BMV como institución financiera no bancaria se centró en poner a disposición de estos grupos, los siguientes mecanismos:

- Formas de financiamiento directo al colocar acciones, obligaciones, papel comercial, etc.
- Formas de rentabilidad financiera especulativa.
- Formas de disposiciones inmediatas de liquidez.
- Formas de concentrar en su poder a través de la propiedad de intermediación de instrumentos bursátiles públicos, cuya manipulación, presiona al gobierno en sus decisiones sobre política monetaria y fiscal.

Al mismo tiempo, el propio sector público utilizó a la Bolsa como medio de financiamiento de su déficit.

El comportamiento y la estructura de los instrumentos operados en Bolsa pueden observarse en el Cuadro 2.

El Cuadro "Importe total operado 1978-1982", muestra una caida en la importancia de los instrumentos bursátiles de largo plazo colocados por las empresas como son las acciones y las obligaciones; en cambio, los requerimientos de liquidez, por parte de las empresas y el gobierno, incidieron en la operatividad de los Cetes y los petrobonos, así como en la aparición del papel comercial. La suma operada en Bolsa de todo - este período significó el 18% del PIB y representó el 66.4% del saldo de financiamiento del sistema bancario consolidado.

Sin embargo, como el importe operado incluye tanto las operaciones del mercado primario como las del secundario, para saber cuánto, aunque de manera aproximada, significó el financiamiento de cada instrumento.(V. Cuadro 3).

Si se contrasta este cuadro con el anterior, se notará que de todo lo operado en acciones durante ese período, sólo el 5.4% pudo significar, como máximo, financiamiento efectivo para las

empresas, correspondiendo el 94.6% del importe operado restante al mercado secundario.

Del importe operado de las obligaciones, unicamente el -- 39.2% podría significar financiamiento de largo plazo. Incluso, de todo el importe operado de 1980-1982, de papel-comercial, instrumentos de apoyo al capital de trabajo empresarial solo el 25% de los recursos, fueron obtenidos directamente por las empresas que lo colocaron.

Por el lado del monto operado de instrumentos del gobierno federal, encontramos que de los 3586.6 millones de pesos para la compra y reventa de Cetes y petrobonos, el -- 56.7%, es decir, 2034.3 miles de millones de pesos, pudieron ser obtenidos para financiar el déficit público.

Con relación al financiamiento otorgado por el sistema bancario consolidado, éste ascendió a 5095.2 miles de millones de pesos entre 1978-1982, mientras que el mercado de valores aportó 2,179.6 miles de millones pesos, es decir, el monto de financiamiento bancario superó en 2.7 veces -- al de la Bolsa.

De este monto máximo que pudo haber financiado el mercado de valores, el 93.3% fue demandado por el gobierno federal, lo cual representó el 64.2% del déficit financiero público acumulado entre 1978 y 1982,

De esta manera el crecimiento real de la BMV se apoyó en los instrumentos del gobierno federal, y en parte el papel comercial mientras que los bonos públicos y privados desaparecen, y las acciones y obligaciones tienen una participación insignificante. Por ello, la BMV pasa de ser un mercado de capitales de tamaño ínfimo entre 1975-1978, a un mercado de dinero concentrado y creciente entre 1978-1982.

Por otra parte, de los 4.5 billones de pesos operados en ese lapso, a lo sumo, el 48% pudo significar financiamiento, que casi en su totalidad se destinó a saldar el déficit público.

4) Seguimiento del comportamiento de la Bolsa Mexicana de Vallores bajo la política económica del actual régimen

La administración del presidente Miguel de la Madrid planteó la necesidad de enfrentar con una nueva visión "realista" -- la grave situación del país. Este propósito parte del Plan -- de ajuste de la economía mexicana aprobado por el Fondo Mone--
tario Internacional (FMI) en su calidad de aval ante la ban--
ca privada internacional (V. Cuadro 4).

En particular el Programa Inmediato de Reconstrucción Econó--
mica (PIRE) ^{8/} se propuso al principio de sexenio los siguien--
tes objetivos:

- 1) Mejorar las finanzas públicas; el resultado es que el défi--
cit de 1986 es casi igual al de 1982.
- 2) Corregir el desequilibrio de la balanza de pagos; el saldo
en cuenta corriente en 1986 es muy similar al de 1982, in--
cluso después de una política cambiaria de abatimiento del
tipo de cambio el valor de las exportaciones ha caído rela--
tivamente más que las importaciones.
- 3) Aumentar el ahorro interno; 1986 es 15% menor que el que se
dio en 1982, de ahí que la necesidad del endeudamiento ex--
terno sea acusante.
- 4) Aumentar la eficiencia de la economía; la productividad del
sector manufacturero ha descendido, la reestructuración del
sector paraestatal encuentra múltiples dificultades y la --
planta industrial está enmarcada en una situación recesi--
va. ^{8'/}
- 5) Proteger el empleo y el sector productivo; el empleo remune--
rado no ha crecido, existiendo en 1986 4.4 millones de per--
sonas sin trabajo no remunerado, y la inversión interna bru--
ta cayó en cerca de 30% respecto a 1982.
- 6) La inflación en 1986 fue mayor a la de 1982 alcanzando los--
tres dígitos.

Si bien para la mayoría de los mexicanos esta economía realista, ha significado bajos niveles de vida, desnutrición y perspectivas negativas, para los grupos hegemónicos tanto internacionales como del país; les ha permitido recibir en contrapartida necesaria, jugosas ganancias. Veámos brevemente algunos datos que nos las ilustren:

México transfirió al exterior en términos netos de 1982 a 1986 la suma de 49.6 mil millones de dólares, como aportación al cambio estructural del capitalismo a nivel mundial; a lo cual hay que sumar una caída en 35.4% en la relación de precios en igual lapso ^{9/} del sector privado, un segmento privilegiado en plena recesión económica lo constituyen las casas de bolsa, cuya "utilidad bruta al 30 de septiembre de 1986 -- del conjunto de las 26 casas, asciende a 37,250 millones de pesos, con un incremento del 193% respecto a lo logrado en el año anterior. Cabe destacar que en este período ninguna casa de bolsa ha presentado pérdidas. ^{10/} Por ejemplo, la casa de bolsa Inverlat obtuvo en el mes de octubre 1089 millones de pesos de utilidad. Operadora 1083 millones y Probursa 448 millones. El total de las casas de bolsa incrementó su utilidad del ejercicio en solo nueve meses de 1986 con respecto a 1985 que fue de 25,023 millones de pesos.

Por el lado del sector público, las utilidades de la banca comercial también se encuentra en ascenso efectivo, de junio de 1985 a junio de 1986 se elevaron en 168%, pasando de 40,263 a 107,992 millones de pesos respectivamente. Otro indicador de rentabilidad de la banca comercial nacionalizada es la relación entre utilidad y pasivo la cual pasa de 0.46% a 0.53% de diciembre de 1982 a junio de 1986.

El sector de las empresas públicas -sin contar petróleo- ha aumentado en los últimos años sus precios promedio en 224% contra 205% de los de la empresa privada.

En su conjunto, estos indicadores muestran de modo global cómo ciertos estratos sociales no han salido perjudicados de la crisis que vive en la actualidad el país. En particular la

intermediación financiera se presenta como una de las actividades más lucrativas.

Sin embargo, este último resultado no es producto de la casualidad o de factores exógenos imponderables, al contrario, es fruto previsible de las medidas tomadas en general, desde el primero de diciembre de 1982 por el actual gobierno, destacando sus determinaciones de política monetaria y financiera bajo las circunstancias y tendencias que enfrentó.

Puede decirse que el régimen en curso entró a gobernar con un propósito fundamental: modificar la forma del modelo de reproducción de la clase capitalista, y con ello, el de la economía nacional; como una manera de integrar al país a los cambios de la economía internacional y adaptarla a las exigencias de las principales fracciones hegemónicas de nuestra sociedad. Las medidas tomadas respecto a la banca nacionalizada en el sentido de regirla bajo los criterios de rentabilidad privada y de orientar sus recursos principalmente a financiar el déficit público; la política alcista de tasas de interés, la reprivatización de las instituciones financieras no bancarias, la reorganización del SFM bajo las nuevas leyes bancarias de --- 1984, ^{11/} la creación del FICORCA; entre otras acciones, han dado como resultado una lógica de reproducción financiera especulativa de altos costos sociales.

El crecimiento bursátil dentro de la endeble economía

Las tendencias que se vislumbraron a fines del sexenio de López Portillo en relación a la Bolsa de Valores, en gran parte se ven confirmadas: las Casas de Bolsa en manos de los ex-banqueros o de nuevos propietarios, constituyen una de las principales formas de valorización de capital en la actualidad, y un mecanismo de poder que presiona al gobierno a tomar medidas de política económica que les favorezcan. Tal es el caso de los Cetes, cuyo control por parte de la restrictiva política financiera actual en parte lo ha perdido, tanto en el monto emitido como en el alto nivel de rendimiento ^{13/}. -- Por otra parte, ...

el cruce de accionistas de estas casade bolsa con los con las de las antiguas empresas propiedad de los grupos financieros, no se perdió al reprivatizarse toda la parte no bancaria de -- esos grupos. Esto favoreció otra de las tendencias: sostener la rentabilidad empresarial, a través de mecanismos financieros bursátiles como compensación de la caída de la rentabilidad de sus operaciones provocadas por la recesión; así la gran empresa amplía su cartera y reduce su inversión productiva y obviamente como una tercera pieza de este rompecabezas, la creciente utili zación del mercado bursatil por parte del gobierno federal para financiar un déficit que ya no proviene de sus operaciones "pro gramables de ingresos y egresos, sino de lo que llama el gasto "no programable" s decir, de la propia deuda y su incosteable - servicio.

Estos procesos que conforman una unidad, constituyen la princi pal explicación no sólo del crecimiento de la actividad bursa-- til, sino también de las características y orientaciones de la misma. (V. Cuadro 5)

La operatividad en términos nominales se eleva entre 1982 y -- 1986 en 3,168.5% y a un ritmo anual de 139.1% promedio, pero -- continua sin nada por la concentración de la actividad con po-- cos instrumentos, sobre todo los cetes y las aceptaciones banca rias que aparecen en la segunda mitad de 1984. En los últimos - tres años los Cetes significaron el 63.9% del importe operado-- total acumulado y las aceptaciones bancarias del 24.5%, mientras que las acciones alcanzan una participación de 4.5% en el total. La suma operada en Bolsa de todo este período alcanzó el 88.8%-- respecto al PIB, porcentaje influido por la caída del producto - y la alta necesidad de liquidez y especulación que se reflejó -- en el mercado bursatil en cuanto al monto ofrecido por instrumen to, las cantidades se hacen más pequeñas notoriamente. En 1986 - la suma total que trató de colocarse, fue de 63.5 millones de -- pesos que corresponden al 84% del importe operado. (V Cuadro 6) --

Sin embargo, no todo lo ofrecido fue colocado. De los datos dis-- ponibles 1984-1986, se desprende que en este lapso el porcentaje de colocación en relación con lo que se ofreció fue de 91.3%; -- destacando también los Cetes y las aceptaciones bancarias.

Pero son menores aún, las cantidades que cada agente emisor obtuvo a través de instrumentos bursátiles de financiamiento --- efectivo neto, ya que parte de lo colocado sirve para amortizar deudas anteriores. Así, encontramos que, entre 1984-1986, el financiamiento total obtenido vía mercado de valores, alcanzó las cifras de 9.7 billones de pesos -que en pesos de 1978, se redujo a 409.3 mil millones de pesos-. Este financiamiento representó tan sólo el 6.3% del PIB, y el financiamiento efectivo bruto, el 48.5% del PIB. Lo que significa que el total -- colocado entre 1984-1986 el 87.5% se destinó a amortizar deuda anterior. (V Cuadro 7)

Con relación al financiamiento efectivo neto, se observa que - en el lapso considerado, el gobierno federal absorbe el 78.9%- contra el 21.1% que recibe el sector empresarial, siendo lo -- más destacado en este último rubro la participación de las aceptaciones bancarias.

Si comparamos con las instituciones bancarias, sobresale que el saldo del financiamiento del sistema bancario consolidado en -- términos reales crece de diciembre de 1984 a octubre de 1986 en 11.9%; el financiamiento efectivo bruto o colocación en el mercado de valores se elevó en 346.2% y el financiamiento efectivo neto o colocación menos amortización ascendió en 441.1% en el - período considerado. En términos absolutos, el sistema bancario consolidado financió a la economía entre diciembre de 1984 y octubre de 1986, con un total de 35.6 billones de pesos, mientras que el financiamiento bruto a través de la bolsa fue de 75.2 -- billones de pesos y el financiamiento efectivo neto sumo la cantidad de 9.7 billones en este lapso.

En el período de 1982-1987, aunque destaca el crecimiento sin -- precedente de la bolsa, aún predominan sus características de fines de 1978: ser un mercado de dinero ampliamente especulativo.- En 1986, el mercado de capitales -acciones, obligaciones, petrobonos, y bonos públicos, en tanto instrumentos de largo plazo-, significó el .7% del total del financiamiento bruto captado a -- través de la Bolsa. Por otra parte, el mercado de dinero en 1986 alcanzó la cifra de 68.9 billones de pesos y el financiamiento - bruto la suma de 58.1 billones de pesos, por lo que el 16% del -

monto operado fue secundario, pero sólo el 10% de lo operado fue
neto para el emisor, descontando los requerimientos de amortiza-
ción,.

Balance de doce años y perspectivas

Apartir de 1975 una de las pretenciones fundamentales del gobierno federal, ha sido convertir el mercado de valores en -- una institución de apoyo financiero de largo plazo a la inversión productiva; en pocas palabras, conformar un verdadero -- mercado de capitales. Sin embargo, eso no se ha logrado.

En particular, la actual administración intentó separar tajantemente el mecanismo bancario, de aquél de las instituciones financieras no bancarias, creyendo que podría reproducirse la idea de que la banca satisface necesidades de corto plazo y -- la Bolsa de Valores, bajo la propiedad del sector privado, -- las de largo plazo, ésto no correspondió a la realidad. Paralelo, incidió el fracaso de la política económica en "reconstruir a la economía", que ahora intenta por lo menos, alentar el crecimiento, las adversas condiciones internacionales, una interrelación completa de los rendimientos financieros de los instrumentos bursátiles con los costos bancarios e implicaciones negativas en el déficit fiscal y el financiamiento del sector privado; además de presiones singulares de los grupos hegemónicos empresariales para una profundización de un tipo de reproducción especulativo-financiera.

En este contexto, las características de la BMV en el lapso analizado nos da un balance de rápido crecimiento concentrado tanto en la intermediación (V. Cuadro 1), como en los instrumentos utilizados, a la vez, que una evidente distorsión a favor del mercado de dinero de rendimiento fijo.

La actividad bursátil se ha convertido -en 1987 de manera excesiva- en la búsqueda de las ganancias fáciles (V. Recuadro) y una forma de obtención de liquidez. Así hoy en día, se realizan pocas emisiones y la mayoría a muy poco plazo, y la rentabilidad se sostiene a través de la sangría de las finanzas públicas del gobierno federal.

De este modo la problemática del mercado de valores se sitúa en el nuevo esquema del SFM, reprivatización financiera no bancaria como espacio exclusivo de valorización de capital de los -- reconstruidos grupos financieros empresariales y en los cuales recae...

-dado el actual esquema de política económica-, conducir con -
sus fondos el cambio estructural.

El mercado bursátil seguirá creciendo aún más aceleradamente por
los mecanismos conocidos: requerimientos de pagar deuda con deu-
da, necesidades del sector público ; búsqueda de liquidez y renta
bilidad especulativa por los grandes inversionistas financieros
y la insidencia de la devaluación y la inflación.

NOTAS AL TEXTO

- 1/ Cfr. T. Heyman -Inversión contra inflación- Milenio S.A. de C.V.
- 2/ Cfr. *Excelsior*, México 17, 19 y 22 de enero de 1987. Secc. financiera, pag. 1 si expresamos en dólares los precios y cotizaciones el índice de la BMV, el crecimiento sería de 104%
- 3/ Para bibliografía básica sobre los orígenes, desarrollo y problemática de estos grupos de poder, es la pag. 36 del libro de Tello -La nacionalización de la banca en México.
- 4/ BMV Informe anual de 1978-1979 págs. 13 a 24
- 5/ Para un estudio más detallado de este período ver J.M. Quijano México: Estado y banca privada pp. 181-199.
- 6/ Cfr. Tello op.cit pag. 34
- 7/ Para un análisis crítico de estos doctos. y sus resultados ver. E. Quintana El programa de ajuste en México 1983-1984.
- 8/ V. Cotidiano año 3 No. 14
- 9/ Cfr. Cepal Balance preliminar de la economía latinoamericana de 1986 ONU-Cepal
- 10/ Comisión Nacional de Valores Información financiera, operativa y estadística de las Casas de Bolsa, México, 1986.
- 11/ V. Cotidiano año 3 No. 15
- 12/ Cfr. C. Garrido y Quintana Cambios en la nueva ley bancaria
- 13/ Cfr. C. Garrido y Quintana Financiamiento de la deuda: Enzimas de poder.

PLANTEAMIENTO DE LAS HIPOTESIS

1. Las Casas de Bolsa, se convirtieron a partir de 1983 principalmente, como consecuencia fundamental de la Nacionalización de la Banca privada; - en la "nueva opción" de enriquecimiento de los-exbanqueros. Los cuales las utilizaron con fines especulativos para obtener una rentabilidad segura y a corto plazo; lo anterior apoyado por el Gobierno federal.
2. La Banca comercial fue desplazada a partir de - 1983 principalmente, por las Casas de Bolsa en-cuanto a la captación de recursos.

II. COMPORTAMIENTO FINANCIERO DE LAS CASAS DE BOLSA DURANTE EL PERIODO 1980-1986

El presente capítulo tiene por objeto hacer un análisis financiero de las casas de bolsa, consideradas los centros de operación en los cuales reaparece el grupo de exbanqueros; pero ahora en un campo que estuvo poco desarrollado hasta antes de la nacionalización. A través del control principalmente sobre las casas de bolsa, los exbanqueros y en general - el capital privado han recuperado un espacio a fin de continuar desarrollando la intermediación financiera.

Como resultado de la Nacionalización, el ambiente que reinaba en esos momentos era de total desconfianza por parte de los grupos económicos - quienes habían sido afectados por la reciente medida. Con el fin de suavizar las relaciones entre los exbanqueros y el gobierno mexicano, se adoptó la decisión, por parte del gobierno federal, de devolverles las instituciones financieras no bancarias. Este hecho llevó a que se practicara la devolución de las instituciones financieras no bancarias y de empresas de bienes y servicios a los expropietarios, teniendo mayor importancia las casas de bolsa, por el crecimiento espectacular que registraron posteriormente.

Asimismo, comenzó a gestarse un nuevo marco legal -institucional del Sistema Financiero Mexicano básicamente a raíz de una serie de medidas de apoyo para su progreso y que consistían en cuatro puntos fundamentales:

- a) La venta del 34% de las acciones de los bancos a sus antiguos dueños
- b) La venta de empresas productoras de bienes y servicios que anteriormente pertenecieron a los grupos financieros.
- c) La devolución de las instituciones financieras no bancarias a sus antiguos propietarios. Entre las que se encontraban casas de bolsa, -- afianzadoras, hipotecarias, etc.
- d) Términos y condiciones de la indemnización bancaria

Dicha indemnización resultó ser bastante favorable para los exbanqueros en la medida en que ésta fue superior al valor nominal de los activos de los bancos nacionalizados. Por otro lado, los plazos efectivos de pago han sido menores a los que los bonos de indemnización señalan,

al permitir que fuesen objeto de compra-venta en el mercado de valores.

En el discurso oficial, sin embargo, se argumentó que la separación entre banca nacionalizada y casas de bolsa -reprivatizada- era necesaria para fortalecer el desarrollo de las distintas alternativas de financiamiento de las actividades productivas.

De esta manera los campos de operación financiera del gobierno y -- del capital privado quedaban claramente establecidos. El Estado tenía el control efectivo del Sistema Bancario Nacional mientras que los exbanqueros y otros agentes privados operarían en la intermediación financiera no bancaria (casas de bolsa) y otras dentro del mercado de valores.

Sin embargo, el verdadero trasfondo de este argumento es que la nacionalización de la banca trastornó las relaciones de hegemonía al interior de las fracciones del gran capital en México. Es por eso, -- que la presente administración buscó mecanismos institucionales a -- fin de organizar un marco legal-institucional para que la lucha por la hegemonía se diera dentro de márgenes manejables. Por ello, el Estado mexicano permitió el regreso al escenario financiero de los exbanqueros mediante un paquete legislativo aceptado por el Congreso en lo referente a la ampliación de las operaciones de las instituciones financieras no bancarias (casas de bolsa) desempeñarían, -- además, de que se contemplaba la intención por parte del gobierno de minimizar los controles a que estaban sujetas las casas de bolsa, -- con lo cual se abría un amplio panorama para que dichas instituciones no bancarias se encontraran en un ambiente propicio para su crecimiento.

Con todo el apoyo que recibieron las casas de bolsa y los exbanqueros en particular, no sólo se veía fortalecido el mercado de valores, sino que además, el Estado mexicano estaba en condiciones de -- rehabilitar a la que había sido la fracción hegemónica del capital -- en México y que a raíz de la nacionalización bancaria se había desarticulado.

Aunque el radio de acción de los agentes privados se había reducido básicamente al mercado de valores, habían altas posibilidades de obtener índices de rentabilidad muy elevados y también incrementar la

la captación de recursos del público inversionista al operar, en cierta forma, como el sistema bancario. Los inversionistas se refugiaron en las casas de bolsa con fines especulativos con el afán de obtener una rentabilidad segura y de corto plazo, teniendo como consecuencia un estancamiento de la actividad productiva, -- desde hace algunos años.

1. Tamaño de la muestra

Como se mencionó anteriormente el análisis está referido al período de 1980-1986. La información utilizada es la contenida en el Balance General correspondiente a una muestra homogénea de 22 Casas de Bolsa.

En una primera aproximación se intentó trabajar con todas las Casas de Bolsa, que se encuentran registradas en la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB). Sin embargo, hubo la necesidad de hacer algunos ajustes a fin de que la información obtenida no generara distorsiones o estimaciones deficientes en los resultados que posteriormente se presentaran.

Entre los ajustes que se realizaron se encuentran los siguientes:

- a) Excluir de la muestra aquellas Casas de Bolsa que no tuvieran la información completa correspondiente al período que se analiza, ya que iniciaron operaciones después de 1980.

Las Casas de Bolsa que se encuentran en esta situación son las siguientes:

- Abaco,
- Afin,
- CBI,
- Interamericana y
- Arka

Las tres primeras iniciaron operaciones en 1985. La razón por la que Interamericana fue excluida fue porque presentó problemas internos de administración que impidieron publicar los documentos relativos al Balance General de los años 1984-1986.

Respecto a Arka, S.A. nos encontramos ante la situación de no contar con la información requerida cuando operaba con su anterior denominación social -Valores Mexicanos, S.A.- para el total del período en estudio (faltó información de los años 1980 y 1981).

2. Grado de representatividad de la muestra

Una vez hecho los ajustes mencionados anteriormente, tenemos un grupo de 22 Casas de Bolsa para llevar a cabo el análisis, por lo que el grado de representatividad de la muestra bastante significativo debido a que se encuentran incluidas aquellas que son las más importantes del país.

Este hecho puede comprobarse mostrando la participación de la -- muestra en algunos rubros relativos al Balance General de las -- Casas de Bolsa. Para ello se tomo como año referencia 1986.

Primeramente se observa que el concepto de Capital Contable del total de las Casas de Bolsa fue de 46,354 mil millones de pesos- para 1986 ^{1/}; mientras que la muestra tiene un valor de 42,614 - mil millones de pesos ^{2/}, el cual representa el 92% de dicha información.

El Capital Social del total de las Casas de Bolsa fue de 11,926 - mil millones de pesos ^{3/}, mientras que para la muestra el Capital Social obtenido es de 9,708 mil millones de pesos ^{4/}, representando así el 81.4% del mismo.

Finalmente por lo que respecta a la captación de recursos las Casas de Bolsa en su conjunto lograron obtener en 1986 un total - de 3.173 billones de pesos ^{5/}, mientras que la captación de las - Casas de Bolsa de la muestra ascendió a 2.919 billones de pesos ^{6/} - datos que representan el 92% del total.

Por lo anterior puede decirse que la exclusión de algunas Casas de Bolsa -anteriormente mencionadas- no comprometen el grado de representatibidad de la muestra, por lo que las conclusiones que se deriven de ella pueden extenderse a la generalidad de las Casas de - Bolsa.

Adicionalmente cabe señalar que algunas Casas de Bolsa sufrieron - cambios de denominación social a lo largo del período analizado; - los detalles se presentan en relación al final de este capítulo.

Después fue necesario elaborar una serie de consolidados concreta- mente para cada año los cuales correspondían a la muestra de las - Casas de Bolsa mencionadas anteriormente. Con este trabajo estamos en condiciones de una aproximación muy oportuna acerca de los Esta

dos financieros totales para cada año, y de esta manera poder hacer más flexible el manejo de la información conforme a los objetivos del presente trabajo.

Sin embargo se consideró que los consolidados podrían ser aún más sintetizados para conseguir un consolidado general que contemple únicamente las sumas totales por año del Balance General. Finalmente el consolidado general nos servirá de base para desarrollar el análisis de la evolución de las Casas de Bolsa.

Otras de las notas que deben ser acotadas es la referente al problema de la deflactación. Las cifras que aparecen en las fuentes de información se encuentran en pesos corrientes. Para los fines de este trabajo fue necesario poner las cantidades en pesos constantes, por lo que nos estaremos refiriendo frecuentemente a la evolución y crecimiento de ciertos elementos financieros por lo cual se consideró que fuera conveniente expresar toda la información en términos reales. Para dicha conversión se utilizó el Índice Nacional de Precios al Consumidor del Banco de México tomando 1978 como año base.

Respecto al concepto de captación de recursos de las Casas de Bolsa, es conveniente señalar que el que se utilizó en este trabajo es el mismo que utiliza la Comisión Nacional de Valores el cual se compone de algunos rubros que están contenidos dentro de las cuentas de orden del Balance General de las Casas de Bolsa y son los siguientes:

- a) Valores en custodia
- b) Valores y documentos recibidos en garantía
- c) Certificados de la Tesorería depositados en Banco de México
- d) Caja y Banco de clientes
- e) Valores de las Sociedades entregados en custodia.

En dichos conceptos se encuentran el total de los recursos captados por las Casas de Bolsa.

Por lo que se refiere a la captación de recursos del sistema bancario que se hizo necesaria para el análisis, únicamente se considera a la Banca comercial. Por la razón de que prácticamente la -

competencia de las Casas de Bolsa es entablada con la Banca Comercial en el sentido de que el público se encuentra ante la alternativa de colocar su inversión en depósitos a intereses en el sistema bancario o bien, en instrumentos financieros no bancarios a través de las Casas de Bolsa. La información respectiva proviene de los Indicadores de Moneda y Banca del Banco de México, en particular, del Cuadro de "Recursos y Obligaciones Totales de la Banca Comercial". Para la metodología empleada se consideraron todos los depósitos a interés por lo que se recurrió al concepto de obligaciones dentro del cual se encuentran los pasivos. A su vez, éstos se encuentran los pasivos monetarios y no monetario. Dentro de estos últimos existe otra separación en Pasivos no monetarios en poder de instituciones de crédito y en poder de sectores no bancarios. Precisamente este último concepto fue el que se consideró como captación de la Banca comercial. Sin embargo, dentro de los componentes de los pasivos no monetarios en poder del sector no bancario hubo uno que fue eliminado debido a que no devenga intereses. Nos referimos a los depósitos a la vista el cual contempla cuanta de cheques. De esta manera el cálculo de la captación del sistema bancario -Banca comercial- para nuestro caso se hizo de la siguiente manera:

$$CB = PNM_{(SNB)} - DV$$

Donde:

CB= Captación de la Banca comercial

PNM= (SNB) Pasivos no monetarios del sector no bancario

DV= Depósitos a la vista

3. Relación de Casas de Bolsa integrantes de la muestra

ACCIONES BURSATILES SOMEX, S.A., quien adoptó dicha denominación social en 1978, y hasta la fecha no ha sufrido cambios.

ACCIONES Y VALORES DE MEXICO, S.A. DE C.V., la cual tiene dicha denominación desde 1976.

ALLEN W. LLOY Y ASOCIADOS, S.A., no ha cambiado de denominación social desde que inició operaciones en 1965.

BURSAMEX, S.A. CASA DE BOLSA mantiene su actual nombre desde 1974.

CASA DE BOLSA CREMI, S.A., mantiene su denominación social desde -- que inició operaciones en 1980.

CASA DE BOLSA INVERLAT, S.A., anteriormente Casa de Bolsa, S.A., -- propiedad del Banco Nacional de México. Sin embargo, en 1984 fueron puestas a la venta el 100% de las acciones de dicha Casa de Bolsa, cambiando de propietarios y de denominación a su actual nombre.

CASA DE BOLSA MADRAZO, S.A., no ha cambiado su denominación desde - que inició sus operaciones en 1978.

CASA DE BOLSA MEXICO, S.A., anteriormente llamada Casa de Bolsa --- Bancomer, S.A., hasta 1984; en que a raíz de la nacionalización bancaria fueron puestos en venta algunos activos cambiando de esta manera a su actual denominación.

CASA DE BOLSA PRIME, S.A., anteriormente Valores Bancrecer, S, A., - hasta que en el año de 1984 sufrió el cambio a su actual denomina--ción.

COMERMEX, CASA DE BOLSA, S.A., no ha sufrido cambios de denominación desde 1976.

ESTRATEGIA BURSATIL, S.A., CASA DE BOLSA no ha cambiado su denominación social desde que inició operaciones en el año de 1969.

FIMSA, S.A. CASA DE BOLSA, anteriormente denominada Casa de Bolsa - del Atlántico, S.A., hasta el año de 1984.

INVERLAT CASA DE BOLSA, S.A., anteriormente denominada Corporación-Mexicana de Valores Bursátiles, S.A., habiendo cambiado su denomi--na ción social actual en 1982.

INVERMEXICO, S.A. CASA DE BOLSA, no ha cambiado su denominación desde que inició sus operaciones en 1965.

INVERSORA BURSATIL, S.A. CASA DE BOLSA, mantiene su razón social -- desde 1965.

MEXICANA DE INVERSIONES Y VALORES, S.A., antes Técnica Bursatil, -- S.A., la cual cambió en 1985 a su actual nombre.

MULTIVALORES, S.A., anteriormente llamada Maxfin, S.A., a partir de 1980 cambió su denominación social a su nombre actual.

OPERADORA DE BOLSA, S.A. mantiene su denominación social desde que inició operaciones en 1972.

PROBURSA, S.A. DE C.V. CASA DE BOLSA, conserva su actual denominación social desde 1978.

SOCIEDAD BURSATIL MEXICANA, S.A. CASA DE BOLSA, mantiene su denominación social desde 1974, año en que inició operaciones.

VALORES BURSATILES DE MEXICO, S.A., antes Impulsora Internacional - de Capitales, S.A., en 1980 cambió a su denominación actual.

VALORES FINAMEX, S.A., no ha sufrido cambios de denominación social desde que inició operaciones en 1974.

4. Evolución de las Casas de Bolsa durante 1980-1986

El objeto de este capítulo es el de verificar la validez de nuestras hipótesis, apoyándonos en el análisis de tres elementos que nos indiquen el crecimiento y evolución que la Casas de Bolsa han tenido a partir de 1983, en contraste con el período 1982.

El estudio está compuesto por tres parte, las cuales corresponden a los elementos antes mencionados. En el primer apartado se desarrollan los conceptos que permiten medir el crecimiento que han experimentado las Casas de Bolsa durante el período analizado. -- En la segunda parte se examinan algunos Indices de rentabilidad utilizando alternativas en relación a la medida de las tasas de ganancia. Por último se hace un estudio de los ingresos obtenidos por las Casas de Bolsa.

Indicadores de crecimiento:

— Capital Contable

Para analizar el crecimiento de las Casas de Bolsa podemos utilizar como primer Indicador el monto del capital contable del período analizado, expresado en el Cuadro 1.

Se observa que el Capital contable en términos reales permanece sin ninguna alteración en lo que corresponde al período 1980-1982 alrededor de los 9 millones de pesos de 1978 en donde si bien -- presenta un ligero aumento en 1981, para el siguiente año presenta una magnitud menor a la de 1980. La importancia radica en los siguientes años; veámos que de 1982 a 1986 el Capital contable -- se incrementa en más de 400% --de 8.3 miles de millones de pesos -- a 42.6 miles de millones de pesos--. Esto muestra que se ha llevado a cabo un proceso de capitalización de las Casas de Bolsa en -- donde el período anterior a la nacionalización el Capital contable permaneció constante y el cual tan sólo representaba la quinta --- parte del Capital contable de 1986. Este hecho muestra como a raíz de la nacionalización bancaria y las medidas derivadas de la misma, el grupo de la nueva encuentra en las Casas de Bolsa el medio para-

CUADRO 1

CASAS DE BOLSA

CAPITAL CONTABLE

1980-1986

(Monto en miles de millones de pesos constantes 1980)

Año	Monto	Variación anual %
1980	8.888	0
1981	9.413	6
1982	8.225	-12
1983	10.553	28
1984	14.744	40
1985	25.997	76
1986	42.614	64

1/ Las cifras fueron deflactadas utilizando el Índice Nacional de Precios al Consumidor del Banco de México (año base 1978=100).

FUENTE: Balance General de las Casas de Bolsa.
Elaboraciones Propias.

12.12.1987

realizar sus actividades financieras. Sin embargo, debemos analizar a qué se debe este proceso de capitalización en términos reales. En realidad el crecimiento de capital no se debe a la aportación directa de los socios, sino que se ha dado un proceso de generación de utilidades que ha originado el crecimiento espectacular del capital contable de 1982 a 1986.

Para esclarecer este hecho en los Cuadros 2 y 3 se presenta la estructura del capital contable de las Casas de Bolsa. Puede observarse que dicha estructura se compone de dos grandes conceptos; en primer término se puede hablar del capital social, considerado la aportación directa de los socios (inversión) y en segundo término se encuentran las utilidades. Cabe señalar que desde nuestra perspectiva éstas son integradas por utilidades por aplicar, utilidades del ejercicio y plusvalía por valuación en cartera, que aún y cuando éstas últimas se toma como utilidad potencial, se debe considerar debido a que es susceptible de ser realizado en cualquier momento.

Volviendo al Cuadro 2 encontramos que en términos reales el monto del capital social no representa ninguna variación de importancia a través de los años analizados, (e incluso decrece en tres años principalmente en 1983), sin embargo para 1986 el capital social tiene un repunte que lo lleva a un nivel superior al de 1980 (5,000 mil millones de pesos de 1978), contra 10,000 millones de pesos de 1978.

Por su parte las utilidades tienen un descenso de casi el 50% entre 1980 y 1982 (pasan de 3,6 de miles de millones a 2,000 mil millones de pesos). Sin embargo, para 1983 ascienden a 6.5 mil millones de pesos (lo que representa un incremento del 225% respecto a 1982 y para 1986 alcanzan los 26.1 mil millones de pesos), cifras superiores en 625% a la correspondiente en 1980. En el Cuadro 3 se presenta la estructura porcentual del capital contable. Puede observarse que la participación del capital social dentro del capital contable va decreciendo en los seis años (de 57% en 1980 a 23% en 1986). Es importante observar que entre 1980 y 1982 la participación de dicho concepto en el capital contable aunque

CUADRO 2
CASAS DE BOLSA
Estructura del Capital Contable
1980-1986
(monto en miles de millones de pesos) 1/

CONCEPTO	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
<u>TOTAL</u>	8.887	9.413	8.265	10.556	14.744	25.999	42.614
a) Capital Social	5.068	5.296	4.268	3.301	3.400	5.061	9.708
Utilidad Total (b+c+d)	3.640	3.198	1.968	6.461	7.238	14.717	26.091
b) Plusvalía por valuación en cartera	0.409	0.000	0.175	2.295	4.435	7.298	15.250
c) Utilidades (pérdidas) por aplicar	1.516	1.509	0.211	-0.359	0.255	0.330	2.076
d) Utilidades (pérdidas) por ejercicio	1.715	1.689	1.582	4.525	2.548	7.083	8.765
otro (e+f+g+h+i)	0.179	0.918	1.227	0.795	4.105	6.228	6.815
e) Prima sobre acciones	0.000	0.000	0.023	0.000	0.267	1.872	0.912
f) Dividendos decretados	0.000	0.000	0.000	-1.640	0.000	0.000	0.000
g) I.S.R. por recuperar	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.246	-0.621	0.000
h) Reservas 2/	0.179	0.918	0.467	0.350	0.959	0.621	1.603
i) Actualización patrimonial	0.000	0.000	0.737	2.085	3.125	4.356	4.300

1/ Las cifras fueron deflactadas utilizando el Índice Nacional de Precios al Consumidor del Banco de México año base (1978=100)

2/ Incluye los conceptos de reserva legal, aportaciones para futuros aumentos de capital, aplicación de la reserva legal, y otras reservas e incrementos a la reserva legal.

FUENTE: Balance General de las Casas de Bolsa. Elaboración Propia.

CUADRO 3
CASAS DE BOLSA
Estructura del Capital Contable
1980-1986
(Porcentajes)

CONCEPTO	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100
a) Capital Social	57	56	52	31	23	19	23
Utilidad Total (b+c+d)	41	34	23	62	49	57	61
b) Plusvalia por valuación en cartera	5	0	2	22	30	28	36
c) Utilidades (pérdidas) por aplicar	17	16	2	-3	2	1	5
d) Utilidades (pérdidas) por ejercicio	19	18	19	43	17	28	21
otro (e+f+g+h+i)	2	10	25	7	28	24	16
e) Prima sobre acciones	0	0	10	0	2	7	2
f) Dividendos decretados	0	0	0	-16	0	0	0
g) I.S.R. por recuperar	0	0	0	0	-2	-2	0
h) Reservas 2/	2	10	6	3	7	2	4
i) Actualización patrimonial	0	0	9	20	21	17	10

1/ Las cifras fueron deflactadas utilizando el Índice Nacional de Precios al Consumidor del Banco de México año base (1978=100)

2/ Incluye los conceptos de reserva legal, aportaciones para futuros aumentos de capital, aplicación de la reserva legal, y otras reservas e incrementos a la reserva legal.

FUENTE: Balance General de las Casas de Bolsa. Elaboración Propia.

decreció, representa cierta estabilidad (de 57% a 52%). Sin embargo de 1983 a 1986 la disminución de la participación del capital social en el capital contable es más acelerada (del 31% al 23%).

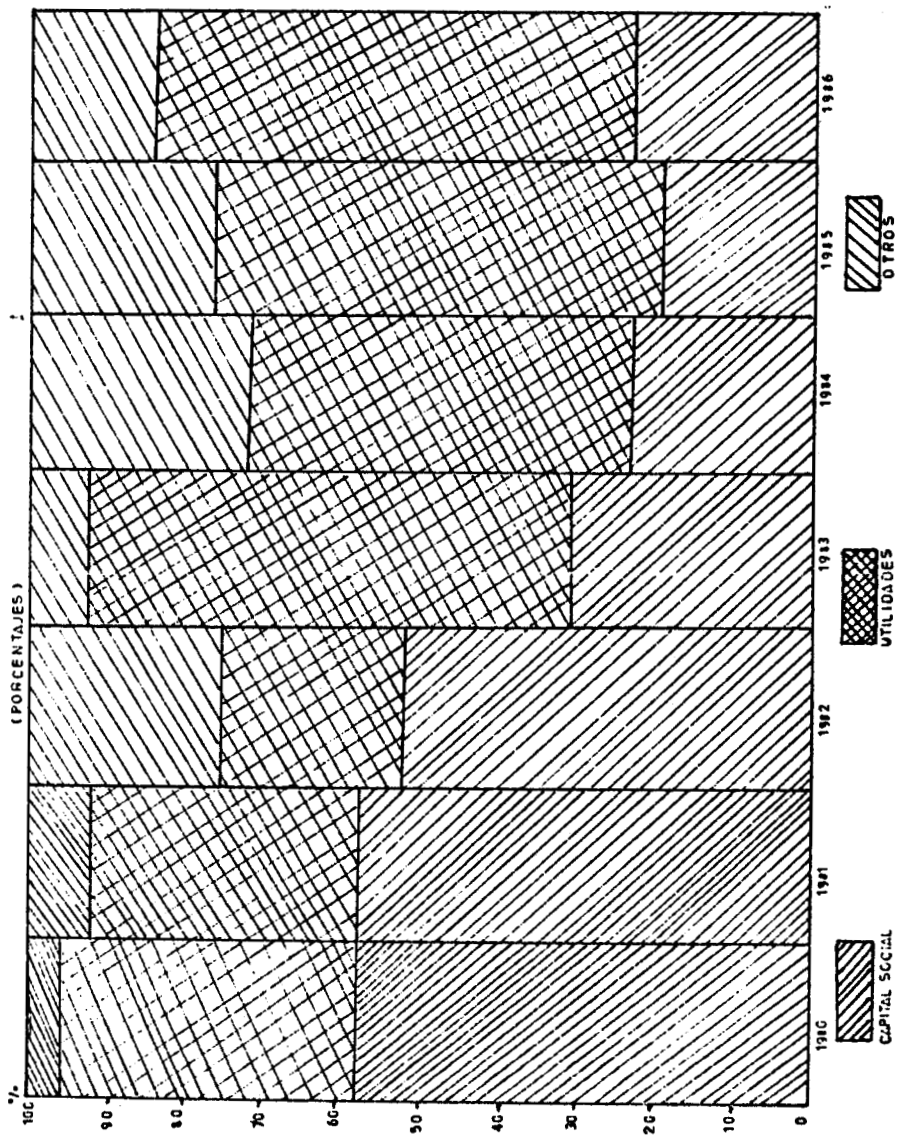
Por lo que respecta a las utilidades, éstas tienen un patron de comportamiento estable, aunque se puede evidenciar que de 1980 a-1982 su participación en el capital contable cae de manera drástica (del 41% al 24%). A pesar de dicha estabilidad, de 1983 a 1986 las utilidades mantienen un nivel constante. Pero éstas cobran -- relevancia en el análisis cuando observamos que el monto del capital social permanece constante en términos reales durante todo el período, en términos de su participación porcentual en el capital contable va disminuyendo. Lo que da lugar a que a partir de 1983- las utilidades, tanto en cuanto a su monto como a su participación porcentual en relación al capital Social se haya incrementado notablemente, como se muestra en la gráfica 1. Mientras que en 1983, -- el Capital social y las utilidades representan el 31% y 62% del Capital contable para 1986 estas cifras son del 23% y 61% respectivamente, lo que evidencia el crecimiento de las utilidades y la disminución relativa del Capital social.

Puede concluirse entonces que el crecimiento de las Casas de Bolsa a través de un proceso de capitalización, lejos de efectuarse por nuevas aportaciones de los socios, se explica fundamentalmente por las utilidades obtenidas en sus operaciones, lo que, de paso, es - un indicador de que las Casas de Bolsa resultan ser un jugoso negocio para los propietarios, sobre todo a partir de 1983.

4.1. Captación de las Casas de Bolsa / Captación de la Banca comercial

Otro de los indicadores de crecimiento de las Casas de Bolsa se encuentra en la captación de recursos de la misma y que - se relacionan con la captación de recursos de la Banca comercial. Como aparece en el Cuadro 4 la razón de ésto se debe a

CASA B S A
ESTRUCTURA DEL CAPITAL CONTABLE



FUENTE: BALANCES GENERALES DE LAS CASAS DE BOLSA.
ELABORACION PROPIA.

CASAS DE BOLSA Y BANCA COMERCIAL

CAPTACION DE RECURSOS

1980-1986

(monto en miles de millones de pesos constantes 1978)

Año	(1) Banco Comercial	(2) Casas de Bolsa	(3) (2)/(1) %
1980	4.776	0.844	18
1981	5.958	1.003	17
1982	6.680	1.302	19
1983	5.500	1.220	22
1984	5.622	1.247	22
1985	4.921	1.404	28
1986	4.974	2.920	59

Las cifras fueron deflactadas utilizando el Índice Nacional de Precios al Consumidor del Banco de México (año base 1978=100).

FUENTE: Columna 1: Banco de México. Indicadores de Moneda y Banca, varios números. Elaboraciones Propias.
Columna 2: Cuentas de Orden del Balance General de las Casas de Bolsa. Elaboraciones Propias.

12.12.1987

que se trata de examinar si las Casas de Bolsa en este concepto han tenido una mayor participación en relación con la captación de la Banca comercial.

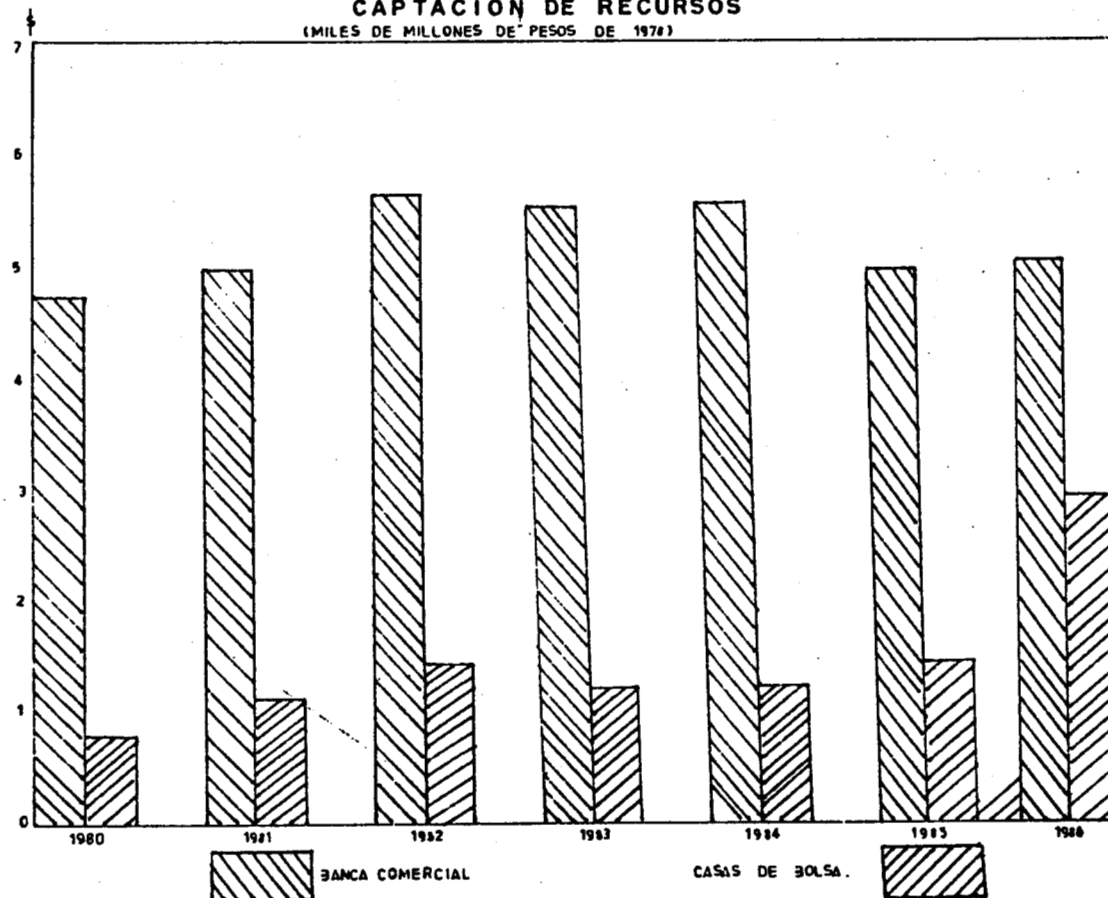
En este punto se pueden distinguir situaciones diferentes en los dos periodos estudiados. De 1980 a 1982 la captación de las Casas de Bolsa como porcentaje de la captación de la Banca comercial es menor en promedio a la -- que se presenta en el subperiodo 1983-1986 puesto que -- se pasa del 18% al 33%. Estos datos nos muestran que -- efectivamente las Casas de Bolsa tuvieron una mayor participación dentro de este concepto en los cuatro años -- posteriores a la nacionalización dejando ver una tendencia a continuar aumentando su intervención, como se puede apreciar en la gráfica 2.

Las políticas de apoyo gubernamental al grupo exbanquero en lo referente a la devolución de las Casas de Bolsa se hace evidente en la captación de recursos. Si observamos los Cuadros 5 y 6 (referido a la captación de Casas de Bolsa y Banca comercial respectivamente) encontramos que el monto captado por las Casas de Bolsa de 1980 a 1986 casi llega a triplicarse en términos reales mientras que la de la Banca comercial en estos años puede decirse que permanece constante según se puede observar en la gráfica 3. Se observa que antes de 1982 la variación anual de captación de la Banca comercial fue mayor que la de las Casas de Bolsa. Sin embargo, en términos generales a partir de ese mismo año la variación -- anual de la captación de las Casas de Bolsa evoluciona más favorablemente que la de la Banca Comercial, sobre todo en 1986 en donde ésta tuvo un aumento del 0.3% -- en comparación con un incremento de aproximadamente -- del 108% en las Casas de Bolsa.

Es importante ver cómo la magnitud que la Banca comercial pierde es absorbida por las Casas de Bolsa, lo que hace pensar que se ha empezado a establecer un ambiente de competitividad que el Estado mexicano favoreció --

**CASAS DE BOLSA Y BANCA COMERCIAL
CAPTACION DE RECURSOS**

(MILES DE MILLONES DE PESOS DE 1977)



FUENTE: CUENTAS DE ORDEN DE LOS BALACES DE LAS CASAS DE BOLSA Y COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE SEGUROS.
ELABORACION PROPIA.

CASAS DE BOLSA

CAPTACION DE RECURSOS

1980-1986

(Monto en miles de millones de pesos constantes 1978)

Año	Monto	Variación Anual (%)
1980	0.844	0
1981	1.003	19
1982	1.302	30
1983	1.220	-6
1984	1.247	2
1985	1.404	13
1986	2.720	108

Las cifras fueron deflactadas utilizando el Índice Nacional de Precios al Consumidor del Banco de México (año base 1978=100).

FUENTE: Balance General de las Casas de Bolsa de la muestra.
Elaboraciones propias.

12/12/1987

BANCA COMERCIAL

CAPTACION DE RECURSOS

1980-1986

Monto en miles de millones de pesos constantes 1970

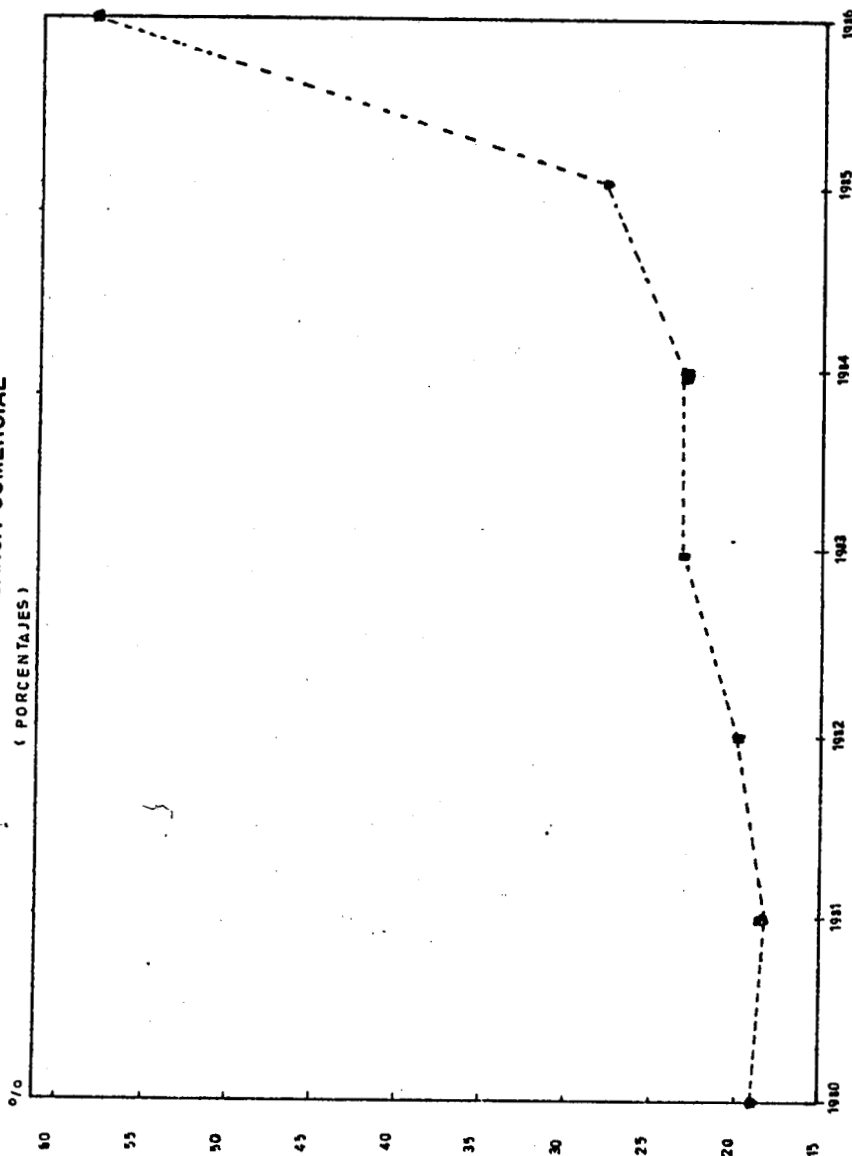
Año	Monto	Variación Anual (%)
1980	4.776	0
1981	5.758	25
1982	6.680	12
1983	5.500	-18
1984	5.662	3
1985	4.961	-12
1986	4.961	0.3

Las cifras fueron deflactadas utilizando el Índice Nacional de Precios al Consumidor del Banco de México (año base 1970=100).

FUENTE: Indicadores de Moneda y Banco. Varios números.
Banco de México. Elaboraciones Propias.

16/12/1987

CAPTACION DE RECURSOS CASAS DE BOLSA / BANCA COMERCIAL



FUENTES: CUENTAS DE ORDEN DE LOS BALANCES DE LAS CASAS DE BOLSA Y COMISION NACIONAL SACARIA.
Y DE SEGUROS.

ELABORACION PROPIA.

una vez que se nacionalizó la Banca privada, con el objeto de devolverle al grupo exbanquero algo de lo suyo para que desarrollaran en otro campo del Sistema Financiero: el Mercado de Valores.

4.2. Utilidades de las Casas de Bolsa / Utilidades de la Banca comercial

Otro de los indicadores que muestra el grado significativo en el que las Casas de Bolsa han crecido a partir de 1983 son -- las utilidades del ejercicio, las cuales se presentan en el Cuadro 7.

Una vez se aprecia la diferencia que se forma en ambos periodos analizados en el primero 1980-1982, las utilidades siguen un camino descendente aunque no muy marcado por lo que mantuvieron una constancia en términos generales. Sin embargo, para el segundo subperiodo 1983-1986, la situación fue diferente. Las utilidades tuvieron un notable crecimiento, casi duplicando sus montos en términos reales en tan sólo 4 años de (4.6 a 8.8 mil millones de pesos) y a lo largo del periodo, -- éstas registraron un incremento de más del 400% (de 1.7 a -- 1.8 mil millones de pesos). Si bien es cierto que se presentan altibajos en las variaciones anuales del periodo 1980-1986 a partir de 1983 se muestran importantes incrementos, hecho -- que no sucede en el subperiodo 1980-1982 en donde las utilidades decayeron en promedio aproximadamente un 8%. En cuanto al subperiodo 1983-1986, a pesar de que las utilidades disminuyeron en 1984 en un 44% respecto al año anterior, en 1983, 1985 y 1986 registraron un ascenso del 190%, 178% y 24% respectivamente.

Las Casas de Bolsa, como se puede apreciar, también tuvieron un crecimiento considerable en 1983. Pero probablemente este fenómeno tenga mayor realce si comparamos las utilidades de

CASAS DE BOLSA

UTILIDADES (PERDIDAS) DEL EJERCICIO
1980-1986

Monto en miles de millones de pesos constantes 1978

Año	Monto	Variación Anual (%)
1980	1.715	0
1981	1.689	-2
1982	1.582	-6
1983	4.582	190
1984	2.548	-44
1985	7.083	178
1986	8.765	24

1. Las cifras fueron deflactadas utilizando el Índice Nacional de Precios al Consumidor del Banco de México (año base 1978=100).

FUENTE: Balance General de las Casas de Bolsa.
Elaboraciones Propias.

12/12/1987

las Casas de Bolsa contra las de la Banca comercial para ver de que manera han evolucionado a lo largo del período. El Cuadro 8 muestra la relación entre utilidades de las Casas de Bolsa y la Banca comercial.

Como se puede observar, las utilidades de la Banca comercial presentan una inestabilidad en todo el período, sin embargo, éstas llegan a incrementarse en 1984 y 1985.

Las utilidades de las Casas de Bolsa, como ya se analizó, -- tuvieron un notable crecimiento en estos seis años. Pero lo importante de hacer notar en esta relación es la evolución de las utilidades de las Casas de Bolsa como proporción de la Banca comercial. En el subperíodo 1980-1982 la participación de las utilidades de las Casas de Bolsa permanecen casi estables aunque en 1982 hubo un ligero incremento de aproximadamente 1%, el cual se explica fundamentalmente por la --- fuerte contracción de las utilidades de la Banca comercial - (pasan de 76.8 mil millones de pesos en 1981 a 51.5 mil millones de pesos en 1982). Para el segundo subperíodo, dicha relación se dispara (a pesar de que en 1984 el incremento - no haya tenido la consistencia que se presentó en 1983 y --- 1985), para alcanzar el 10% en 1985. Sin embargo, en términos generales se nota que de 1982 a 1986, las utilidades de las Casas de Bolsa como proporción de las utilidades de la Banca-comercial se incrementaron en forma significativa, al pasar - del 2% al 10%.

4.3. Los Ingresos Totales de las Casas de Bolsa

Otro indicador de crecimiento lo marca el renglón de los Ingre sos totales. El Cuadro 9 muestra que el monto de los ingresos creció en 140% entre 1980 y 1985 (al pasar de 13.0 mil millones de pesos a 30.9 mil millones)) Asimismo, puede observarse que del total de ingresos del período 1980-1985 (1980-1985) el 40% corresponde al primer subperíodo (1980-1982) y el 60% restante al segundo (1983-1985), lo que evidencia que los ingresos de las Casas de Bolsa crecieron más rápido después de que

CUADRO 8

CASAS DE BOLSA Y BANCA COMERCIAL

Utilidad de Ejercicio
1980-1986
(Monto en miles de millones de pesos constantes)

AÑO	(1) BANCA COMERCIAL	(2) CASAS DE BOLSA	(2)/(1) %
1980	68.760	1.715	2
1981	76.776	1.689	2
1982	51.545	1.582	3
1983	44.010	4.525	10
1984	67.180	2.548	4
1985	73.761	7.083	10
1986	79.562	8.765	11

1/ Las cifras fueron deflactadas utilizando el Índice Nacional de Precios al Consumidor del banco de México (año base 1978=10)

FUENTE: Columna 1: Boletín mensual de la Comisión Nacional Bancaria y de seguros, varios números. Elaboración Propia.

Columna 2: Balance General de las Casas Bolsa.
Elaboración Propia.

090594

CASAS DE BOLSA

INGRESOS TOTALES 1980-1985

(Monto en miles de millones de pesos constantes 1978)

Año	Monto	Variación Anual (%)
1980	12.387	0
1981	13.648	8
1982	18.817	38
1983	18.114	-4
1984	18.235	1
1985	30.738	70

Las cifras fueron deflactadas utilizando el Índice Nacional de Precios al Consumidor del Banco de México (año base 1978=100).

FUENTE: Estados de Resultados de las Casas de Bolsa.
Elaboraciones Propias.

12/12/1987

el gobierno devolvió asus antiguos propietarios las Casas de Bolsa que fueron indirectamente nacionalizadas en 1982 y, que en general, recibieron fuertes apoyos oficiales para su desarrollo.

Indicadores de rentabilidad

El objeto de este apartado es el de presentar algunos parámetros de rentabilidad que nos indiquen de alguna forma en este aspecto la evolución de las Casas de Bolsa.

Para ello se analizan una serie de alternativas que a nuestra consideración pudieran ser entendidas como tasas de ganancia.

5.1. Utilidad del ejercicio / Capital contable

Como primera alternativa en el Cuadro 10 se presenta la relación entre la Utilidad del ejercicio y el Capital contable. - Conforme a este indicador, la tasa de rentabilidad de las CB varía entre el 19% y el 21% en el período analizado*. Este índice de la rentabilidad presenta limitaciones, en tanto la utilidad del ejercicio forma parte del capital contable. Por ello sería más adecuado comparar la utilidad del ejercicio só lo contra la aportación de los socios (Capital social).

5.2. Utilidad del ejercicio / Capital social

En el Cuadro 11 puede observarse que de acuerdo a la relación utilidad del ejercicio entre Capital social, la rentabilidad de las CB pasa del 34% al 90% entre 1980 y 1986 (a diferencia del indicador anterior, conforme a la cual la rentabilidad pa sa del 19% al 21% en el mismo período).

No obstante lo anterior consideramos que para las CB existe un indicador todavía más adecuado para medir su rentabilidad.

Si bién es más adecuado comparar la utilidad del ejercicio únicamente contra la aportación de los socios (o capital social) y no contra todo el capital contable, también es necesario con siderar como parte de la utilidad obtenida durante el ejercicio

CASAS DE BOLSA

UTILIDAD DEL EJERCICIO/ CAPITAL CONTABLE

1980-1986

(monto en miles de millones de pesos constantes 1980)

Año	(1) Utilidad del Ejercicio	(2) Capital Contable	(3) (1)/(2) (%)
1980	1.715	8.888	19
1981	1.689	9.413	18
1982	1.582	8.265	19
1983	4.525	10.556	43
1984	2.548	14.744	17
1985	7.083	25.999	27
1986	8.765	42.614	21

Las cifras fueron deflactadas utilizando el Índice Nacional de Precios al Consumidor del Banco de México (año base 1978=100).

FUENTE: Balance General de las Casas de Bolsa.
Elaboraciones Propias.

12/12/1987

CASAS DE BOLSA

Utilidad de Ejercicio /
Capital Social
1980-1986

(Monto en miles de millones de pesos constantes)

AÑO	(1) UTILIDAD DEL EJERCICIO	(2) CAPITAL SOCIAL	(1)/(2) %
1980	1.715	5.068	34
1981	1.689	5.296	32
1982	1.582	4.268	37
1983	4.525	3.301	137
1984	2.548	3.400	75
1985	7.083	5.061	140
1986	8.765	9.708	90

1/ Las cifras fueron deflactadas utilizando el Índice Nacional de Precios al Consumidor del banco de México (año base 1978=10)

FUENTE: Balance General de las Casas Bolsa. Elaboración Propia

no sólo las reportadas como tales sino, también, la plusvalía por valuación en cartera, la cual si bien no es una utilidad explícita, puede transformarse en efectiva y en ese momento dicha cartera se vende en el mercado. Por esta razón consideramos que, en el caso de las CB, la utilidad total del ejercicio está compuesta por la utilidad del ejercicio -reportada como tal- más la plusvalía por valuación en cartera. De este modo, se consideró que la mejor manera para medir la rentabilidad de las CB es mediante la relación Utilidad total del ejercicio / Capital social.

5.3. Utilidad total del ejercicio / Capital social

Este índice de rentabilidad es desde nuestro punto de vista el más significativo y el de mayor importancia para medir la rentabilidad, por cuanto que contiene los elementos que menor sesgo introducen en la elaboración de una medida de la tasa de ganancia. En este indicador está concentrada tanto la utilidad total que verdaderamente crean las CB como la aportación que realizan los socios de las mismas.

El Cuadro 12 presenta los resultados de esta relación. Se observa que en el período 1980-1982, hubo un escaso crecimiento de las utilidades (aunque su nivel ya era significativo). En esta fase se mantuvo constante la tasa de ganancia en un promedio del 38%, a pesar de haber sufrido una caída de 10 puntos en 1981.

Es de destacar el disparo sin precedente que tuvo la tasa de ganancia en el siguiente subperíodo en donde ésta no dejó de crecer pasando del 207% en 1983 al 247% en 1986. En estos cuatro años la utilidad aumentó cerca de cuatro veces mientras que el Capital social sólo lo hizo en dos veces.

En promedio la tasa de ganancia en el subperíodo 1983-1986 fue del 246%, que resulta ser muy superior a la obtenida en el subperíodo anterior 38%.

CASAS DE BOLSA

Utilidad Total* / Capital Social

1980-1986

(Monto en miles de millones de pesos constantes)

AÑO	(1) UTILIDAD TOTAL	(2) CAPITAL SOCIAL	(1)/(2) %
1980	2.124	5.068	42
1981	1.689	5.296	32
1982	1.757	4.268	41
1983	6.820	3.301	207
1984	6.983	3.400	205
1985	14.387	5.061	284
1986	24.015	9.708	247

1/ Las cifras fueron deflactadas utilizando el Índice Nacional de Precios al Consumidor del banco de México (año base 1978=10)

* La Utilidad Total incluye Utilidad del ejercicio y Plusvalía por Valuación en Cartera

FUENTE: Balance General de las Casas Bolsa. Elaboración Propia

CUADRO 13

CASAS DE BCLSA

ESTRUCTURA PORCENTUAL POR NATURALEZA DE EMISION
1980-1985

Concepto	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Total	100	100	100	100	100	100
I Valores Guber.	83	87	79	88	93	80
CETES	79	86	75	85	89	77
PETROBRONOS	4	1	4	2	2	3
RIBSS	0	0	0	1	2	0
II Valores Privados	17	13	21	12	7	20
Acep. Bancarias	0	0	0	0	2	13
Obligaciones	1	0	0	1	0	1
Papel Comercial	0	4	19	9	2	2
Acciones 1/	16	9	2	2	3	4

1/ Incluye acciones Financieras, Industriales, Comerciales y de Servicio.

FUENTE: Anuario Financiero Bursatil, Varios números, Bolsa Mexicana de Valores.
Memoria de Labores de la Comisión Nacional de Valores 1983-1985.
Elaboración Propia.

16/12/1987

Este indicador es sin duda el que refleja realmente lo que ha venido sucediendo con la rentabilidad de las CB a partir de 1983.

Así podemos concluir que el Gobierno Mexicano no sólo se de dicó a crear las condiciones para la reprivatización de las Casas de Bolsa sino que además mediante la emisión de valores le brindó los instrumentos con los cuales las Casas de Bolsa obtuvieron grandes ingresos y utilidades. El Estado - mexicano no sólo les devolvió el negocio a los exbanqueros sino que también les dió con qué hacerlos altamente rentables.

NOTAS AL TEXTO

- 1/ Informe Anual de la AMCB 1985.
- 2/ Balance General de las Casas de Bolsa de la muestra. Elaboración Propia.
- 3/ Informe Anual de la AMCB 1986.
- 4/ Balanca General de las Casas de Bolsa de la muestra. Elaboraciones Propias.
- 5/ Memoria de labores de la Comisión Nacional de Valores 1986.
- 6/ Balance General de las Casas de Bolsa de la muestra. Elaboración Propia.

III. LA BOLSA MEXICANA DE VALORES Y EL CRACK DEL 19 DE OCTUBRE DE 1987

1987 año inolvidable para México principalmente para aquellos que de una u otra manera tuvieron contacto con el mercado de valores especialmente con la Bolsa Mexicana de Valores y las Casas de Bolsa, para algunos será un año fructuoso, ya que les permitió incrementar su patrimonio. Sin embargo, para otras, fue un año en que vieron esfumarse sus esperanzas de enriquecimiento fácil.

En dos períodos significativos para el país puede dividirse este año: el primero, enero hasta el momento en que se desplomó la Bolsa Mexicana de Valores, 19 de octubre, el Índice General de Precios y Cotizaciones fue de 266,375.9 puntos, cuando apenas el día 6 del mismo mes el índice había alcanzado 373,216.2 puntos el mayor desde 1986. Aquél puso fin a una fantasía que solo podía vivir en la imaginación y recuerdo de los inversionistas. El segundo período, noviembre y diciembre, meses en los que México atravesó por una situación económica muy difícil altas tasas de interés e inflación. Asimismo, el IGPC comenzó a registrar tasas de crecimiento negativas.

En este capítulo solo se abordará esa primera parte del año, el objetivo es esclarecer algunas de las causas principales que tuvieron que ver para que la BMV tuviera un crecimiento desmesurado, principalmente los primeros días del mes de octubre (V. Cuadro 1). Este fenómeno comenzó a manifestarse desde los primeros días del año, incluso el 6 de enero la Bolsa tuvo una jornada que los expertos del mercado bursátil dieron en llamar como una "jornada de locura" en la cual el índice general de precios se incrementó cerca de 5 mil puntos ^{1/}. Este crecimiento fue ocasionado porque un gran número de inversionistas alucinados por las grandes ganancias obtenidas durante 1986 vieron al mercado bursátil como el medio fácil y seguro de obtener grandes dividendos sin tener que arriesgar demasiado.

Al analizar el comportamiento de la Bolsa durante el primer trimestre de 1987 se observa que lo anterior no fue la única causa del auge que vivió, sino que también intervinieron otros factores importantes, tales como, la baja en las tasas de interés de diversos instrumentos gubernamentales, p.ej; los Cetes a 27 días se encontraban el 4 de enero a una tasa de 96.24%, en contrapartida a la de 100.6% que tuvieron

el último día de diciembre de 1986; es decir, la tasa de interés bajó 4.36 puntos. Para enero de 1987 la tasa de interés continúa su tendencia a la baja y se coloca en 95.89%. En febrero tuvieron una ligera -recuperación y se colocaron en 96.69% para volver a caer hasta 95% en marzo.

Otro elemento que influyó en el mercado bursátil fue que "... durante el primer trimestre de 1987 existió una alta liquidez en el mercado, - como consecuencia de la repatriación de 15 millones de dólares di---rios..." ^{2/}; los cuales buscaron la forma de colocarse en la economía nacional.

Durante el segundo trimestre del año la BMV continuó con su crecimento espectacular y se colocó el día 29 de mayo 143,207.0 puntos, con--tra 47,101.0 puntos registrados en diciembre de 1986, es decir, tuvo un incremento de 96,206 puntos en poco más de cinco meses y las utilidades que generó fueron superiores al 200% ^{3/}. Durante este lapso los factores prncipales que originaron este crecimiento interno fueron:

- a) "... La tendencia de las empresas de convertir deuda en inver--sión (swaps)...^{4/} lo que trajo como consecuencia mayor liqui--dez en el ámbito financiero.
- b) La existencia de tasas de interés ofrecidas por los instrumen--tos de ahorro tradicionales y la inflación exictente, ésto de--bido, a que los ahorradores veían como su capital obtenía ren--dimientos reales negativos, y por lo tanto, aquel disminuía--en vez de incrementarse "...Esto se observa claramente sí se -compara la inflación existente en abril que fue de 8.7%, y los rendimientos otorgados por los instrumentos de ahorro fueron -de 8.0%. Con lo anterior se puede apreciar que los instrumen--tos dejaron de ganar 0.7%...^{5/}; lo que trae como consecuencia--que los ahorradores fijen su atención en otras alternativas.
- c) La especulación financiera existente en el mercado, pues nadie quiere invertir a estas alturas en la actividad productiva, y--sin embargo, por otro lado, las empresas prefieren aprovechar--las ganancias que se obtienen en la BMV. "Por lo cual, las empresas no recurren al crédito -el cual es muy caro está por a--rriba del 100%...^{6/}, para financiar sus actividades producti--

vas y más bién, canalizan sus recursos a los mercados financieros.

Durante el tercer trimestre el "superboom" como lo llamaron algunos expertos bursátiles de la BMV siguió viento en popa, se observa que de hecho, todos o casi todos los factores que se venían presentando a lo largo del año para que se diera esta gran escalada volvían a repetirse, ya que encontramos que mientras las tasas de interés ofrecidas por los bancos seguían bajando la inflación por su parte, seguía su tendencia al alza ^{7/}; por lo que, los ahorradores, una vez más, se dieron cuenta que el capital invertido en el sector bancario le producía un pequeño margen de ganancia o de plano, no obtenían rendimientos reales positivos; lo que avivó la transferencia de estos capitales hacia las casas de bolsa sin que los bancos lo pudieran evitar.

El papel comercial adquiere gran auge como forma de financiamiento para las empresas, ésto debido a que la enorme restricción del crédito-- por parte del gobierno mexicano; aunado al alto costo, si es que la empresa conseguía uno, impulsó a muchas empresas a buscar estos créditos y que mejor que la BMV. Por otra parte, el 96.9% de los recursos que las empresas lograron captar los obtuvieron de instrumentos a corto --plazo.

De acuerdo a lo anterior, se aprecia que una vez más, se presentó el fenómeno especulativo, ya que el crecimiento real de la BMV no se reflejó en un crecimiento proporcional de la economía, y sí, en un incremento en la colocación de instrumentos por parte del gobierno. Lo anterior se puede ejemplificar de la manera siguiente: durante el mes de agosto el gobierno mexicano colocó 37 billones 519,621 millones de pesos en Cetes, es decir, 86.3% del importe total operado en la Bolsa; con el fin de obtener fondos que le permitieran seguir financiando su déficit.

Si tomamos en consideración lo anterior, se observa que uno de los --- principales factores que originaron el "superboom" fue el incremento de la deuda interna del gobierno, el cual recurre a la Bolsa con el fin de allegarse de recursos que le permitan aliviar, aunque temporalmente, la carga que trae auestas.

Variación porcentual del índice de precios		Volúmenes de acciones negociadas	
Nivel último del índice de precios (base octubre 1978)	del periodo	Diario 1/	Variación porcentual del periodo 2/
1986			
Diciembre	47.101.0	77.6	-
1987			
Enero	66.281.2	28.0	49.0
Febrero	79.824.6	32.4	46.7
Marzo	96.523.9	23.4	44.4
Abril	122.362.7	24.1	52.1
Mayo	143.207.6	17.1	50.7
Junio	161.666.9	12.9	49.1
Julio	236.786.1	40.0	59.1
Agosto	287.375.2	27.0	45.5
Septiembre	343.544.9	19.5	114.8
Octubre			
1	347.581.4	1.2	59.3
2	346.337.0	3.7	55.2
3	349.719.7	2.6	31.5
4	373.216.2	8.9	54.8
5	399.702.2	-3.4	42.4
6	354.575.2	-1.4	45.8
7	343.154.9	2.4	45.1
8	344.498.1	-3.2	21.5
9	327.197.8	-5.0	27.1
10	320.585.3	-2.0	36.0
11	319.047.5	-0.5	27.9
12	266.375.9	-16.5	15.4
13	236.597.2	-11.4	235.4
14	250.228.8	8.5	69.6
15	260.366.4	4.1	44.3
16	257.454.1	-1.1	51.4
17	214.871.0	-16.5	22.5
18	183.642.1	-14.5	41.7
19	186.781.7	2.8	191.4
20	196.415.2	4.0	174.6
21	200.018.8	1.8	114.5
22			
23			
24			
25			
26			
27			
28			
29			
30			
Noviembre			
1	184.161.4	-7.9	69.3
2	155.496.8	-15.6	35.2
3	145.116.8	-6.7	216.1
4	149.610.4	3.1	71.2
5	156.532.5	4.6	71.8
6	159.795.9	1.8	46.1 b/
7	156.251.3	-1.9	44.8 b/
8	147.883.4	-5.4	59.4
9	128.254.1	-13.2	51.1
10	184.731.4	-18.3	34.1
11	92.484.2	-8.0	69.4
12	120.873.4	26.4	147.3
13			
14			
15			
16			
17			
18			
19	142.093.4	17.4	183.7
20	134.920.5	-5.0	38.1
21	128.878.2	-4.5	182.6
22	113.449.3	-11.8	179.5
23	116.615.8	-2.7	225.2
24	118.361.6	7.0	82.4
25	113.628.2	-4.0	38.4
26			
27			
28			
29			
30			
Diciembre			
1	101.634.8	-10.6	37.9
2	102.787.2	1.1	70.3
3	104.730.3	3.8	107.0
4	105.948.0	-0.7	30.8
5	102.388.5	-3.4	38.7
6	101.616.6	-0.8	322.1
7	96.004.7	-5.5	22.5
8	101.510.1	5.7	37.6
9	103.345.8	1.8	31.4
10	112.938.3	9.3	429.1
11	116.626.9	-2.1	96.0
12	116.182.6	-0.4	62.2
13	104.605.4	-5.5	27.4
14	100.457.3	-3.5	32.1
15	97.738.5	-0.7	24.2
16	98.984.7	-0.8	1.077.3
17	97.415.2	0.4	46.8
18	100.201.8	0.8	62.6
19	101.238.0	1.0	189.6
20	103.349.0	2.1	89.4
21	105.670.0	2.2	31.4
22			
23			
24			
25			
26			
27			
28			
29			
30			

Elaboración propia. Con base en datos de la Bolsa Mexicana de Valores.

Todavía en el mes de octubre la Bolsa tuvo considerables ganancias lo cual hacía pensar a los inversionistas que esa situación seguiría dándose por tiempo indefinido. "... No se tomó en cuenta, en ese momento, que el control del mercado bursatil estuviera en manos de sólo un 15% del total de inversionistas..." ^{10/} lo anterior fue un factor importante que podía en un momento dado determinar la tendencia al alza o baja del índice bursatil, y más aún, un día después del "destape" de Carlos Salinas la Bolsa logró en poco más de una hora 26 mil puntos; lo que originó la intervención de la Comisión Nacional de Valores para suspender el remate. Este incremento tan desproporcionado fue atribuido a la confianza en Salinas de Gortari. Sin embargo, después de esta euforia de los inversionistas la Bolsa sufrió bajas considerables en su índice, las cuales culminaron con la abrupta caída el lunes 19 de octubre día en el cual el índice sufrió una caída de más de 50 mil puntos. Además, la caída de la Wall Street arrastró con su desplome a la BMV, de lo cual puede deducirse, que ésta se sustentaba bajo una base ficticia en la cual predominaba la especulación desproporcionada.

NOTAS AL TEXTO

- 1/ El Financiero 8 enero 1987
- 2/ Idem. 8 abril 1987
- 3/ Idem. 13 mayo 1987
- 4/ Idem. 27 mayo 1987
- 5/ Idem. 15 junio 1987
- 6/ Idem. 25 junio 1987
- 7/ Idem. 11 septiembre 1987
- 8/ Idem. 29 septiembre 1987
- 9/ Idem. 17 septiembre 1987
- 10/ Idem. 8 octubre 1987
- 11/ SHCP. Evolución del mercado de valores en octubre de 1987,
SHCP, México, pp.34

CONCLUSION

En términos generales podemos resumir que las Casas de Bolsa han tenido una importante y notable evolución a raíz de la nacionalización de la Banca privada, hecho que trastornó las relaciones de hegemonía al interior del gran capital en México, por lo que el Estado Mexicano se vio en la necesidad de crear el ambiente legal-institucional para que el grupo de exbanqueros tuviera una base sobre la cual se pudiera desarrollar nuevamente, pero ahora circunscrito dentro del mercado de valores operando con las Casas de Bolsa que anteriormente fueron de su propiedad y las cuales mostraron un significativo crecimiento a partir de 1983.

Los resultados que se presentan en la segunda parte de este análisis nos hacen pensar que las tendencias de crecimiento de las Casas de Bolsa continuarán en los próximos años.

Desafortunadamente las Casas de Bolsa sirvieron como refugio de los grandes inversionistas, los cuales empezaron a utilizarlas con fines especulativos con el afán de obtener una rentabilidad segura y a corto plazo, teniendo como consecuencia un desestímulo a las actividades de la esfera productiva; la cual sufre una situación de relativo estancamiento desde hace algunos años.

Si bien es cierto la evolución de las Casas de Bolsa durante el período 1980 - 1982 no tuvieron un crecimiento significativo, también es cierto, que el sistema bancario estaba representado por la intermediación financiera privada, la cual concentraba el total de los recursos captados por todo el sistema. Las Casas de Bolsa participaban como otro intermediario financiero no bancario más en el sistema financiero. Lo cual explica la incipiente actividad de las Casas comparada con la que tuvo el sistema bancario.

Pero la situación cambia en el siguiente período analizado 1983-1986, esto se debió a que el gobierno federal le quitó a los bancos privados la concesión que tenían como productores en la participación del ingreso económico del país, decretando la nacional

lización de la banca en septiembre de 1982, para satisfacer los requerimientos que el sector productivo necesitaba; elaborando una serie de políticas financieras que provocaran el crecimiento del sistema bancario en la captación de recursos del Gobierno y promover la participación de los inversionistas en los instrumentos que maneja el sistema bancario.

Respecto a la captación de recursos también continuó la tendencia observada en el período analizado. A pesar de que la captación de la Banca comercial presentó en 1986 un ligero crecimiento en términos reales respecto a 1985 del 1.2% (de 4.961 a 4.974 miles de millones de pesos); la captación de recursos de las Casas de Bolsa tuvo un crecimiento -- más significativo comparado con el de la Banca comercial ya que éste fue de aproximadamente 82% (de 1.404 a 2.920 miles de millones de pesos).

Lo anterior evidencia que, lo que era una posibilidad se ha convertido en una realidad: las Casas de Bolsa se han constituido en una Banca paralela que disputa a la Banca comercial con éxito los recursos de los inversionistas financieros.

Con la reprivatización de las Casas de Bolsa el Estado mexicano creó -- un espacio nuevo para la intermediación que aprovechó perfectamente -- bien sobre todo, el grupo de los exbanqueros, ya que como se vió, ha -- tenido un notable crecimiento debido a las cuantiosas utilidades obtenidas prácticamente a partir de 1983. Cabe mencionar que no sólo este grupo resultó favorecido, sino también aquellas Casas de Bolsa que no pertenecían a dicho grupo

Pero el Estado mexicano no sólo buscó crear un espacio de intermediación financiera, sino que además, otorgó los instrumentos por los cuales las Casas de Bolsa han tenido un gran desenvolvimiento. Nos referimos a la colocación de valores gubernamentales, principalmente Cetes, -- situación que se vino dando a lo largo de todo el período analizado.

Como resultado del desmesurado crecimiento del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores en 1987 principalmente los primeros días del mes de octubre; apoyado por el gobierno federal a -- través de las Casas de Bolsa, como intermediarios para colocar los ins

trumentos en ella, tuvo un crecimiento ficticio porque éste no se reflejó de manera proporcional en el crecimiento económico del país por lo que se dio un fenómeno puramente especulativo.

El 7 de octubre de 1987 el índice del mercado bursátil interrumpe su tendencia al alza por primera vez en el año. El 6 de octubre el índice de precios y cotizaciones alcanza su nivel histórico máximo al ascender a 373,216.2 puntos; sin embargo, al finalizar el mes, el índice descendió hasta 200,018.0 puntos, lo que --significó una caída del 46.4% en sólo 17 días-- de cotizaciones.^{11/}

Es así como, desde nuestra perspectiva, las hipótesis planteadas al principio de este trabajo se ven apoyadas por los resultados obtenidos durante el desarrollo de la presente investigación.

B I B L I O G R A F I A

- 1) Aguilar, Camín Héctor, (et. al). *Cuando los banqueros se van*. Océano, México, 1982.
- 2) Ansures, Máximo. *Contabilidad general*. Porrúa, Hnos. y Cía., S.A., México, 1979.
- 3) Banco de México. *Indicadores de moneda y banca*.
- 4) Bolsa Mexicana de Valores. *Indicadores bursátiles*.
- 5) Cortina, Gonzalo. *Prontuario bursátil y financiero*. Trillas, México, 1986.
- 6) Espino, Alma y Ana Schwarz. *La banca nacionalizada*. VAP, México, 1983.
- 7) Franco, Eduardo. *Diccionario de Contabilidad*. Siglo Nuevo Editores, S.A., México, 1983.
- 8) Gutiérrez, Alfredo. *Los estados financieros y su análisis*, FCE, México, 1970.
- 9) Quijano, José Manuel. *Estado y banca privada*. CIDE, México, 1981.
- 10) Quijano, José Manuel (coord.). *La banca: pasado y presente*.

- 11) Ramírez, Mario (*et. al.*). *Banca y crisis del sistema*. Pueblo Nuevo, México, 1983.
- 12) Tello, Carlos. *La nacionalización de la banca*. Siglo XXI, México, 1984.
- 13) Vives, Antonio. *Evaluación financiera de empresas*. Trillas, México, 1984.