

El sector bursátil en México a la luz de las funciones centrales del sistema financiero

PABLO PINEDA ORTEGA¹

Resumen

El ensayo presenta una revisión general de las funciones centrales que cumple en las economías contemporáneas el sistema financiero, a partir de lo cual se analiza el sector bursátil de México. Se destaca cómo el mismo desempeña un papel central en la concentración del ahorro para su canalización en proyectos de elevados requerimientos financieros, así como en la disminución del riesgo mediante la dispersión del ahorro en una amplia variedad de inversiones.

Finalmente, se analiza cómo a diferencia de aquellas sociedades que cuentan con sistemas financieros desarrollados, en la experiencia mexicana la participación que tienen los activos intermediados en la Bolsa respecto al producto total es aún mínima, explorándose algunas razones que lo explican.

Introducción

La importancia del sistema financiero en la vida económica de un país es indiscutida, y estriba en que permite conjuntar a aquellos que demandan fondos prestables con aquellos otros que están dispuestos a ofrecerlos a un cierto precio, actividad que contribuye de manera fundamental a elevar la eficiencia de una economía. En efecto, quienes ofrecen sus ahorros lo hacen porque existen otros agentes que al utilizarlos alcanzan una rentabilidad mayor de la que ellos mismos podrían obtener, lo que permite compensarles mediante la tasa de interés. Nótese que esta tasa es, desde la perspectiva del demandante del crédito, el inversionista, menor que el beneficio que le proporcionará la utilización de los fondos prestados, pues de otro modo no los solicitaría. La mayor eficiencia en la asignación de recursos que se alcanza con la operación del sistema financiero se expresa, entre otros aspectos, en el hecho de que los

1. Profesor del Departamento de Estudios Latinoamericanos, Centro de Investigaciones Sociales y Humanidades, Universidad de Guadalajara. Correo electrónico: ppinedao@yahoo.com.mx

países con una mayor profundización financiera —mayores niveles de ahorro como proporción del producto expresados en sus agregados financieros— son también los países con más altas tasas de crecimiento económico.

En general, al interior del sistema financiero deben diferenciarse dos grandes modalidades de préstamos, a saber: los *directos* y los *indirectos*. Se dice que hay una intermediación *directa* en el sistema cuando una entidad financiera conjunta a los demandantes y oferentes de crédito sin que ella misma reciba el recurso, lo transforme y después lo canalice a estos últimos. En este caso el inversionista, el poseedor del ahorro, compra los títulos emitidos por una firma que necesita el dinero (mercado primario), y la entidad financiera sólo recibe una comisión por sus funciones de gestoría, mediante la cual conjunta a los oferentes y demandantes de fondos. En general, el hecho mismo de que los tenedores de los títulos —ya no su emisor— puedan comercializarlos con cierta facilidad (mercado secundario) le concede a un mercado financiero una mayor importancia, pues la posibilidad de que el inversionista obtenga liquidez de manera rápida lo alienta a incrementar su flujo de fondos.

Se dice que una institución de crédito realiza una intermediación *indirecta* cuando ella recibe el recurso de un particular y lo transforma y convierte en préstamo hacia otro particular, aunque el intermediario (un banco, por ejemplo) se presta del particular (y así le paga a él una tasa de interés llamada *pasiva*) y le presta a otro (cobrándole a éste una tasa de interés *activa*). Lo típico es que *transforme* el crédito, pues quizá el primero llevó su dinero para abrir una cuenta de ahorros —y entonces lo puede retirar en cualquier momento— pero el prestatario necesita el recurso por un largo periodo de tiempo, como en el caso de un crédito hipotecario.

En este ensayo se analiza el desempeño reciente del sector bursátil en México, que representa el espacio institucional mediante el cual se conjuntan en un mercado los oferentes y los demandantes del crédito de manera *directa*, tal y como arriba se definió. El análisis se realiza a partir de las funciones que la literatura especializada le reconoce al sistema financiero, valorando cuan eficiente es en la actualidad el sector bursátil en la atención de tales funciones. En ese sentido, en el siguiente apartado se revisan de manera breve dichas funciones, para estudiar en el tercero el estado que guarda el sector bursátil en el país; con tales elementos, en la cuarta sección se analizan los términos de la contribución del sector a las citadas funciones, y en la quinta se presentan las conclusiones del estudio.

Una última consideración antes de entrar en el análisis: el sistema financiero abarca un amplio entramado de instituciones y procesos que, en conjunto, cumplen las funciones que a continuación se enuncian, y evidentemente algunas de estas tareas son mayormente atendidas por cierto tipo de instituciones más que por otras (y así, por ejemplo, las funciones de supervisión y regulación son atendidas principalmente —que no de forma exclusiva— por instancias públicas). Esta aclaración es pertinente porque, como se habrá de ver, el sector bursátil sólo tiene una participación marginal en algunas de las funciones centrales del sistema financiero, lo cual no obsta para que éstas sean utilizadas como referentes para evaluar su desempeño.

Funciones complementarias del sistema financiero

Si bien la más importante labor del sistema financiero es contribuir a la eficiente asignación del ahorro de una sociedad a través del tiempo y del espacio, lo que ya de suyo permite elevar el bienestar de la misma, también realiza actividades complementarias que le otorgan un valor agregado a su tarea. Tales funciones se explican a continuación de manera muy breve.

Administración del riesgo

El sistema financiero ha desarrollado instrumentos para administrar el riesgo, precisamente porque la canalización de recursos a través del tiempo implica necesariamente un grado de incertidumbre de los escenarios futuros en los que eventualmente se recibirá —o pagará, según el caso— el recurso. La incertidumbre asociada a las decisiones en torno a la asignación de recursos a través del tiempo se puede reducir con instrumentos que van desde la cobertura —que le permite al agente tener certeza sobre los precios futuros de activos clave (tales como las tasas de interés o la paridad cambiaria)— a la diversificación —invirtiendo en activos cuyos rendimientos son nulos o están relacionados de forma mínima entre sí, entre otros.

Compensación y establecimiento de pagos

La tarea de compensación y liquidación de pagos que realiza el sistema financiero se refiere a los esquemas mediante los cuales los agentes económicos realizan y concretan sus transacciones, y que implican que tales pagos sean cada vez más rápidos, seguros e irreversibles. Es claro que esta mayor eficiencia se ha ido elevando tanto por los avances en materia de telecomunicaciones que permiten las transferencias y compensaciones en tiempo real, como por la mayor certidumbre en la operación de los instrumentos financieros que mejora la confianza entre los agentes y agiliza las transacciones económicas.

Concentración de recursos para hacer posible proyectos de elevados costos y subdivisión de la participación en la propiedad de una empresa

La concentración de los ahorros de los distintos agentes y la subdivisión de los derechos corporativos sobre una empresa son, sin duda, funciones complementarias que permiten la realización de proyectos de gran envergadura, pues hoy en día se ha elevado enormemente la productividad de las empresas mediante la utilización de fuertes inversiones tecnológicas, lo que ha acrecentado el nivel de capital necesario para echarlas a andar. El aprovechamiento mismo de las economías de escala es, adicionalmente, una importante razón por la que las empresas modernas requieren importantes montos de inversión que, con frecuencia, no pueden ser financiados por un reducido número de agentes.

Generación de información para la toma de decisiones

El sistema financiero no es más que un mercado de fondos prestables que establece su precio en función de las condicionantes en que éstos son ofrecidos y demandados por los agentes. Los instrumentos mediante los cuales se ofrecen son de distinta naturaleza, por lo que implican riesgos y rentabilidades distintas. Sin embargo, los requerimientos que cada instrumento deba cumplir y el cúmulo de datos que sus emisores deban reportar proporcionan a los agentes la información necesaria para su toma de decisiones.

Adicionalmente, como el sistema financiero comercia títulos que representan flujos de ingresos futuros para su tenedor, mismos que dependen en gran medida de la evolución económica futura de su emisor, es claro que una mayor certidumbre sobre dicha evolución le otorga también mayor certeza al tenedor del título. Por eso no es extraño que los emisores más estables y sólidos puedan financiarse a costos menores. De lo anterior se desprende que los costos implicados en un financiamiento particular —o desde la otra perspectiva, el premio concedido por el mismo— proporcionan información a los agentes para fundar sus decisiones, no sólo en relación con tal financiamiento sino también para otros que se ofrezcan en similares y aun en distintas condiciones.

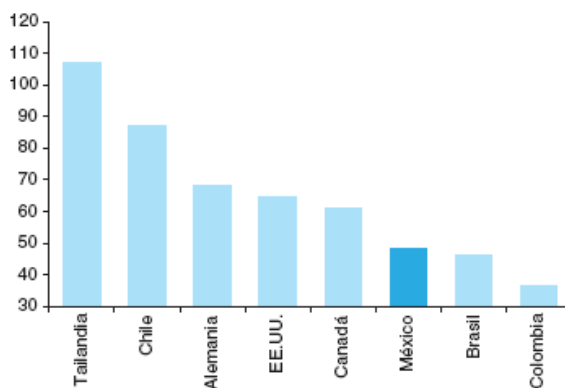
Presencia del sector bursátil en México

Se ha dicho que, en general, en los países en desarrollo el sector bursátil cumple un papel menos importante que el bancario, entre otras razones porque los bancos continúan teniendo ventajas tanto en el procesamiento de la información como en la diversificación del riesgo, ambos elementos centrales para la intermediación financiera, y también porque en tales países no se cuenta con la adecuada infraestructura para el desarrollo de los mercados de capital (Jeanneau, 2007: 3).

Por lo que se refiere a este segundo punto, lo cierto es que en México se han realizado importantes avances, y no obstante la consolidación alcanzada en los últimos años del marco institucional de su sistema financiero, expresada en el fortalecimiento de las atribuciones de regulación y supervisión de las autoridades financieras, en la actualización del marco normativo de sus principales intermediarios así como en la sensible mejoría en la solvencia de éstos, el sistema sigue manteniendo una limitada presencia en la vida económica del país, tal y como se aprecia en la gráfica 1.

Esta presencia no es, sin embargo, muy distinta a la que se aprecia en el resto del subcontinente latinoamericano, que ya de suyo es baja comparada con regiones de desarrollo mayor, pero que también es baja comparada con la del medio este y norte de África, por ejemplo, tal y como aparece en el cuadro 1.

Gráfica 1
Tamaño del Sistema Financiero*
(Porcentajes del PIB)



* Definido como el agregado monetario más amplio, promedio del periodo 1996-2000.

Fuente: FMI y Bancos Centrales.

Cuadro 1
Profundización financiera por región en los años noventa²

Región	Número de países	Crédito al sector privado	Crédito y capitalización de mercado	PIB per cápita en dólares de 1995
Países desarrollados	24	84	149	23,815
Asia del este y el Pacífico	10	72	150	2,867
Norte y medio oeste de África	12	43	80	4,416
América Latina y el Caribe	20	28	48	2,632
Europa Oriental y Asia Central	18	26	38	2,430
África subsahariana	13	21	44	791
Sudáfrica	6	20	34	407

Fuente: Jeanneau: 2007: 4.

Más aún, comparado con países latinoamericanos que cuentan con un desarrollo similar al nuestro, México ha presentado una evolución insatisfactoria de su sector bursátil, tal y como se aprecia en el cuadro 2. Nótese en él cómo no obstante el importante nivel alcanzado por nuestro país en 1995, a partir de tal año se vivió un declive sostenido como consecuencia de la crisis financiera que se desató justo en ese año. Por otra parte, nótese la importante capitalización con la que ya cuenta el mercado

2. Tanto el crédito al sector privado como el crédito y capitalización del mercado (columnas 3 y 4) están expresadas como porcentaje del producto interno bruto.

chileno, que en buena medida se explica por el desarrollo que ha alcanzado su sistema de pensiones y cuyas entidades financieras (al igual que en los países desarrollados) son el principal inversionista institucional del país. En ese orden de ideas, se prevé que en México el crecimiento del sistema de administradoras de fondos de pensiones individualizadas —cuya creación data del primer lustro de los noventa—, así como la reciente modificación a la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales a los Trabajadores del Estado, que sienta las bases para constituir un sistema de pensiones individualizado para los burócratas, contribuyan de manera significativa a la creciente capitalización del sector bursátil.

Cuadro 2
Capitalización del mercado bursátil como porcentaje del PIB

<i>Países</i>	<i>1990</i>	<i>1995</i>	<i>2000</i>	<i>2004</i>
Argentina	2.3	14.6	58.4	30.6
Brasil	3.6	21.0	37.6	54.6
México	12.5	31.6	21.5	25.4
Chile	44.9	113.3	80.0	124.4

Fuente: Jeanneau: 2007: 69.

La limitada participación de la Bolsa en la vida económica de México también se aprecia en el número de empresas que demandan ahorro, que sigue siendo reducido, y lo mismo sucede con el número de inversionistas y montos de recursos que ofrecen. En la actualidad en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se encuentran listadas sólo 133 empresas y el grueso de las operaciones se concentra en unas cuantas; de hecho sólo una empresa, América Móvil, representa más de una quinta parte del valor de la Bolsa. Desde una perspectiva comparada este reducido número se aprecia mejor si se considera que, en promedio, el número de empresas que cotizan por país en los llamados *mercados emergentes* es de 470.³ En lo referente al número de cuentas operadas por las casas de bolsa, para septiembre de 2006 ascendió a sólo 169,152, que resulta un monto ínfimo para un país de más de 105 millones de habitantes. Considérese asimismo que también cotizan en bolsa títulos emitidos por algunos gobiernos estatales y municipales del país.

En todo caso, no puede dejar de mencionarse que en los años recientes la Bolsa ha tenido una importante evolución, al grado de que el rendimiento nominal acumulado en pesos del periodo 2001-2005, expresado en el crecimiento del Índice de Precios y Cotizaciones, ascendió a 216%, que equivale a un crecimiento de más de 40% anual en dicho periodo. En términos del valor de capitalización del mercado bursátil, por ejemplo, esto ha significado que se pase de un 21.5% del PIB en 2000 a 31% en 2005, y ya para 2006 se rebase el 35%.⁴

3. Bolaños, 2007: 24.

4. León Islas, 2006: 1056; CNBV (2006) *Boletín Estadístico Trimestral*, septiembre, p. 22.

Sin embargo, y a tono con lo dicho arriba, las dimensiones de la Bolsa mexicana siguen siendo muy pobres comparadas con las de economías con sistemas financieros maduros, y continúa centrándose principalmente en valores de deuda más que en títulos representativos del capital social de las firmas. En ese sentido, aunque las colocaciones accionarias crecieron de 10,100 millones de pesos en 2004 a 25,800 en 2005, continúan siendo reducidas respecto a los poco más de 132,000 millones colocados en títulos de deuda en ese año (esto es, las colocaciones accionarias sólo representaron 19.5% de las emisiones de deuda).⁵

Más aún, el crecimiento reciente de la Bolsa en México ha tenido su origen, en gran medida, en factores exógenos tales como el entorno internacional de estos últimos años, caracterizado por una abundante liquidez mundial que al reducir las tasas de interés en los mercados globales ha conducido a que el capital fluya a los llamados *mercados emergentes*, de entre los cuales México es una buena plaza; de este modo, para septiembre de 2006 la inversión extranjera en el mercado accionario ascendió a 128,813 millones de dólares. Como es sabido, la confianza que genera una plaza financiera para el influjo de recursos tiene que ver con la valoración que las firmas calificadoras internacionales otorgan, y que se expresan en el llamado *riesgo país*. El hecho de que México ya haya mantenido sus fundamentales sanos por más de un lustro y que ello hubiese permitido una favorable calificación, explica en gran medida el monto de tal inversión extranjera. Vale decir asimismo que la Bolsa ha crecido también debido a que las empresas que en ella cotizan, en general, han tenido un buen desempeño no obstante la mediocre tasa de crecimiento del producto de los últimos años.

Contribución del sector bursátil a las funciones centrales del sistema financiero

En el segundo apartado del ensayo se revisaron aún de manera breve las importantes funciones que realiza el sistema financiero, y en el tercero se presentó un diagnóstico del sector bursátil en el México de hoy. A partir de lo anterior, en esta sección se estudia el sector a la luz de tales funciones, valorando cuál es la contribución del mismo a la vida económica del país.

La primera y más importante función, como queda dicho, refiere las actividades de intermediación financiera mediante las cuales los agentes deficitarios de ahorro lo adquieren de los excedentarios al precio establecido en el mercado (o en ocasiones —aunque esto es cada vez más inusual— al establecido por las autoridades financieras), mismo que se expresa en la tasa de interés para el financiamiento vía préstamo, o bien en los dividendos para el financiamiento vía capital.⁶

5. Destaca el hecho de que de este importante monto de colocación de deuda sólo dos empresas públicas (CFE y Pemex) colocaron poco más de 49,000 millones, esto es, 37% del total.

6. En sentido estricto, los tenedores de títulos representativos del capital social de una empresa obtienen su utilidad tanto de los dividendos distribuidos como de la variación del precio de tales títulos; si los compraron más baratos que al precio al que los vendieron obtienen una ganancia adicional a los dividendos recibidos. Esta actividad de compra-venta cotidiana en los mercados financieros es justamente

Vale decir que el ahorro canalizado en el mercado bursátil se destina exclusivamente a las empresas y a los gobiernos (federales y locales) y no a los consumidores, quienes disponen desde luego de otros medios de financiamiento tanto en el mercado formal como por otros medios menos institucionalizados.

El hecho mismo de que —como ya se analizó— la participación del sector financiero como proporción del producto total en México sea limitada, y aún más, el hecho de que dentro de este sector la importancia del ámbito bursátil tampoco sea tan significativa como suele serlo en los países de tradición anglosajona (véase gráfica 2), ya de suyo presenta un balance de la pobre contribución del sector bursátil a la primera importante función del sistema financiero. Sobre el particular resalta asimismo que adicional al dato referido del pequeño número de empresas que cotizan en la BMV (133) y el número igualmente pequeño de cuentas participantes (poco menos de 170 mil), se ha podido calcular que la participación de la intermediación financiera en el total de la inversión productiva en el país representa menos de una tercera parte, y de esa intermediación sólo una proporción es realizada en la BMV (gráfica 2). En efecto, a partir de encuestas realizadas a los empresarios se desprende que dos terceras partes de la inversión que realizaron en los años recientes se financiaron mediante fuentes alternativas, tales como créditos de proveedores y clientes, reinversión de utilidades y préstamos de las empresas matrices en el caso de trasnacionales.⁷

Gráfica 2
Financiamiento de la banca Comercial* y Capitalización de la BMV, 1990-2001**
(Porcentajes del PIB)



* Incluye empresas particulares, otros intermediarios privados, títulos a cargo de IPAB/FOBAPROA y reestructuración de cartera en UDIS.

** Información trimestral.

Fuente: Banco de México y Bolsa Mexicana de Valores.

la que constituye el mercado secundario, que si bien ya no canaliza recursos a la empresa emisora, sí le otorga mayor credibilidad y confianza para sus futuras emisiones.

7. Aunque el dato es referido en el *Pronafide* de principios de la década (p. 49), la participación de las distintas fuentes de financiamiento no se ha modificado de manera importante, como puede apreciarse en las encuestas que sobre el particular realiza el Banco de México de manera regular.

Si bien el año pasado se aprobó una nueva Ley del Mercado de Valores que considera la figura de sociedad anónima de promotora de inversión bursátil, mediante la cual las empresas medianas que han estado marginadas del mercado de valores podrán incorporarse de manera gradual al mismo, aún no se pueden ver los frutos de la medida que, en teoría, promete incrementar de manera importante la participación de las empresas medianas demandantes de crédito. Por su parte y como consecuencia de las referidas reformas que han conducido a la individualización del sistema de pensiones, el llamado ahorro forzoso viene incrementando su contribución dentro del ahorro financiero interno total, y la flexibilización de la ley respectiva permite ahora que un porcentaje mayor de este ahorro pueda invertirse en instrumentos de renta variable, esto es, en el capital social de las empresas cotizantes (para el cierre de 2005 el saldo del ahorro financiero forzoso ya representaba 12% del PIB) (Banxico, 2006: 55).

Lo cierto es que la estabilidad macroeconómica que se ha conseguido en los últimos años ya se expresa en un incremento significativo del ahorro financiero de los residentes (agregado monetario M2) como proporción del PIB: de representar un saldo promedio de sólo 22% en 1985, ya para 2005 alcanzó la cifra de 47%. Ahora bien, es necesario señalar que los requerimientos financieros del sector público siguen absorbiendo una proporción importante del mismo, en detrimento desde luego del sector privado empresarial. Esta absorción se realiza mayormente vía la Bolsa (véase nota 4), lo que permite que el ahorro local que se desplaza hacia el sector público se dé sobre las bases del mercado y no por medios compulsivos que en el pasado generaron mayores distorsiones a la economía.⁸

En cuanto a la función de *administración del riesgo* que le compete al sistema financiero, el mercado de valores es, sin duda, el medio idóneo para ello, no sólo mediante el tradicional esquema de ofertas públicas de títulos representativos de capital, de deuda o mixtos (certificados de participación, ordinaria e inmobiliaria, entre otros), sino también con el esquema más reciente del mercado de futuros, que permite al inversionista cubrirse de la eventualidad de acontecimientos futuros que le puedan generar algún perjuicio en su situación financiera. Este último mercado opera por conducto del Mercado Mexicano de Derivados, que inició sus actividades en 1998 listando contratos de futuros sobre subyacentes financieros y que ahora ofrece un número importante de instrumentos de cobertura para el público inversionista (Díaz, 2005: 89).

La creciente presencia de las sociedades de inversión, por su parte, ha permitido que los pequeños inversionistas puedan tener acceso a portafolios de instrumentos de inversión que, por regla, se encuentran diversificados (componente central de la administración del riesgo) contando así con la posibilidad de participar en la propiedad colectiva de un *stock* de títulos de variado riesgo y rentabilidad. En el cuadro 3 se pre-

8. Sobre los efectos contraproducentes de la llamada *represión financiera* —uno de cuyos propósitos era, justamente, el financiamiento del déficit público— existe una extensa bibliografía, de entre la que destacan las obras seminales de los padres del *paradigma de la liberalización financiera*, Shaw y Mckinnon. Para una visión autocrítica de esta teoría, véase Mckinnon, 1993.

senta la relación de sociedades de inversión vigentes en el mercado bursátil a marzo de 2006 en función de su tipo, el número de empresas que las manejan y el monto de sus activos, así como su participación de mercado.

Cuadro 3
Sociedades de inversión

<i>Sociedades de inversión</i>	<i>Número de empresas que la integran</i>	<i>Activos pesos (millones de pesos)</i>	<i>Activos dólares*</i>	<i>Participación % activos en el sector</i>
Sociedades de renta variable	116	79,291.8	7,287.8	13.6
Sociedades de deuda personas físicas	133	177,776.3	16,339.7	30.4
Sociedades de deuda personas morales	80	118,345.9	10,877.4	20.3
Sociedades de deuda multiserias	106	203,781.2	18,729.9	34.9
Sociedades de inversión de capitales	23	4,723.8	434.2	0.8
Total	458	583,919.0	53,669.0	100

* Precio del dólar en marzo 2006: 10.88 pesos.

Fuente: elaboración propia con base en datos de la CNBV, *Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión*, marzo de 2006.

En cuanto a la función relativa a la *compensación y establecimiento de pagos*, el mercado bursátil dispone de un mecanismo muy eficiente para ello, si bien hay que precisar que sólo opera como se puede entender para las transacciones realizadas a su interior (para la totalidad del sistema financiero esta labor se realiza en el marco del sistema bancario y mediante los mecanismos y entidades que regula el banco central).⁹ En específico, el sistema de compensación de la Bolsa se asienta en un sofisticado sistema electrónico denominado Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación (BMV-SENTRA Títulos de deuda y BMV-SENTRA Mercado de capitales), mediante el cual se permite que la totalidad de las transacciones se realicen por medios electrónicos. La operación de este sistema la realiza la empresa SIF (Servicios de Integración Financiera), que es una subsidiaria de la BMV y que en 2000 se fusionó con Garban Intercapital, una importante empresa británica de corretaje. Para el caso específico de las actividades de compensación del Mercado Mexicano de Derivados, se cuenta con su propia instancia: el fideicomiso de administración y pago denominado Asigna, Compensación y Liquidación.

La siguiente importante función del sistema financiero tiene que ver con la *concentración de recursos para hacer posible proyectos de elevados costos, así como la sub-*

9. La labor de acreditante de última instancia que le compete al Banco Central contribuye de manera fundamental a fortalecer la confianza en las transacciones que se realizan por medio de la banca comercial (ya sea mediante títulos diversos o, más aún, mediante simples asientos contables), en las cuales se asienta la actividad de compensación.

división de la participación en la propiedad de una empresa. Nótese cómo se trata de dos acciones complementarias: mientras que uno de los mecanismos más usuales y efectivos de la administración del riesgo es la diversificación, que el sector bursátil permite mediante las ofertas públicas del capital social y títulos de deuda de las distintas empresas, estas mismas ofertas permiten que los empresarios con recursos insuficientes para echar a andar proyectos de montos significativos los puedan fondar de otros agentes, muy señaladamente los inversionistas institucionales. Lo cierto es que en México existe una elevada concentración de la propiedad de las empresas que cotizan en Bolsa que es ciertamente inusual en otros mercados financieros, aun en los mercados emergentes. Esta concentración por supuesto es sólo un reflejo de la inequidad económica que existe en el país (el coeficiente de Gini registra un número por arriba de 0.40), contra la cual el sistema financiero poco puede hacer.¹⁰ En todo caso, elevados niveles de concentración del capital social de una empresa en ocasiones se expresan en la baja bursatilidad de sus títulos, lo que a la postre le puede restar operatividad a la Bolsa. Contra lo que pudiera pensarse, sin embargo, de las 20 empresas más grandes que cotizan en la BMV sólo cuatro tienen una bursatilidad no alta (lo cual por supuesto no indica que no tengan una alta concentración de su capital en unos pocos individuos).¹¹

Finalmente, la última función referida que cumple el sistema financiero, la *generación de información para la toma de decisiones*, se ha venido fortaleciendo en los últimos años, y las razones de ello si bien incluyen los actuales términos de operación del sector bursátil, van más allá del mismo. En primer lugar y como lo señala la teoría económica convencional, la calidad de la información económica con que se pueda disponer está en función directa de la estabilidad de las principales variables macroeconómicas, estabilidad que se ha venido alcanzando en el país en los últimos años; como es sabido, una mejoría en ella permite ampliar el horizonte de inversión y contribuir a la mejora en la expectativa de los negocios. Adicionalmente, reformas recientes al marco legal e institucional del sector bursátil han tenido un efecto positivo en la función que se comenta; de entre ellas, destaca la mejora del marco legal y operativo de las funciones de regulación y supervisión que le competen a la CNBV, así como la mejora en la calidad y oportunidad de la información contable y financiera que los emisores tienen obligación de reportar sobre bases periódicas, con lo que ahora se dispone de una más elevada certeza sobre tal información. Las mejoras de referencia,

10. La contribución del sistema para reducir la inequidad es limitada, pero no así la que puede proporcionar para ampliarla. En efecto, si un sistema financiero opera de manera inadecuada, es muy factible que desate una crisis del sector que se expanda al resto de la economía, cuyos resultados más ostensibles —como lo muestra la experiencia internacional— tienen que ver con la caída en la tasa de crecimiento del producto y el incremento de la desigualdad social. Para una discusión en torno a tales consecuencias para el caso de la crisis mexicana de 1995, véase Pineda, 2005.

11. Al cierre de 2006, por ejemplo, el valor de mercado de las empresas número uno y tres de la Bolsa, América Móvil y Teléfonos de México, ascendía a 875,377 y 309,489 millones de pesos, respectivamente, y en ambas su accionista mayoritario era —y lo sigue siendo— Carlos Slim.

por cierto, se enmarcan en los estándares establecidos sobre las mejores prácticas financieras que se han discutido en instancias internacionales.

Conclusiones

El sector financiero en México ha venido mejorando su desempeño en los últimos años y ello está asociado de manera importante, si bien no de forma exclusiva, tanto a la consolidación de la estabilidad macroeconómica como a reformas institucionales diversas a su operación e instituciones. Estos avances también incluyen su sector bursátil, no obstante lo cual su participación como intermediario del ahorro financiero en el país sigue mostrando niveles insuficientes, aun comparado con economías de un desarrollo similar a la nuestra.

Esta reducida participación obedece también a razones estructurales, de entre las que destaca la reducida capacidad que tienen los agentes no bancarios respecto a los bancos para monitorear a sus potenciales prestatarios, lo que desalienta el financiamiento vía la Bolsa. Un aspecto igualmente importante tiene que ver con la pobre cultura bursátil en el país que desalienta la inversión en Bolsa, por lo que respecta a los oferentes de ahorro, pero también por lo que refiere a los demandantes, prevaleciendo un gran desconocimiento de sus alternativas de financiamiento.

Esta circunstancia, en principio, ha conducido a que la primera importante función de un sistema financiero relativa a la intermediación del ahorro sea pobremente atendida por el sector bursátil en el país, debido a lo cual la nueva ley sobre la materia prevé nuevas alternativas para que las empresas medianas puedan financiarse por este medio. Por lo que respecta a la administración del riesgo, sin embargo, la función de la BMV es la idónea pues ofrece un cúmulo importante de alternativas que, además de la oferta de títulos de las empresas locales y de los gobiernos nacional y locales, dispone ahora de un mercado global en el que se comercian títulos de importantes empresas internacionales así como un mercado de derivados que negocia futuros con distintas modalidades.

Los avances en el marco institucional de operación de la BMV, por otro lado, facilitan ahora el fondeo de recursos para proyectos de elevados costos, tanto de las empresas que en ella cotizan como de instituciones y gobiernos que recurren a ella, al tiempo que se genera la información necesaria para la toma de decisiones de inversión. A su vez, el amplio mercado de fondos de inversión ofrece al público inversionista variados instrumentos para la diversificación del riesgo.

Es necesario señalar, sin embargo, que además de la limitada participación del sector en la canalización eficiente del ahorro financiero, prevalecen riesgos asociados a inversiones fraudulentas por eventuales fallas en la supervisión, así como algunas evidencias, no frecuentes, de prácticas ilegales en manejo de información confidencial. Esto último se evidenció en el reciente caso de la empresa Jugos del Valle, cuya repentina elevación del precio de sus acciones, previo al anuncio de su compra por otra firma en el último trimestre de 2006, generó fundadas sospechas de acciones ilegales por parte de los operadores bursátiles involucrados en la operación.

Referencias bibliográficas

- Ayala, Marcos, y Fausto Hernández (2006) *Competencia bancaria en México*, CEPAL.
- Bodie, Zvi, y Robert Merton (1999) *Finanzas*. México: Prentice Hall.
- Bolaños Martha, y José Manuel Valiñas (2007) “La bolsa manda: las acciones son para ti”, *El Inversionista*, abril, México.
- Díaz Mata, Alfredo, y Víctor Manuel Aguilera (2005) *El mercado bursátil en el sistema financiero*. México: McGraw-Hill.
- Flores, Matiana (2007) “Las 50 estrellas de la Bolsa”, *El Inversionista*, abril, México.
- Jeanneau, Serge, y Camilo Tovar (2007) *Evolving banking systems in Latin America and the Caribbean: challenges and implications for monetary policy and financial stability*. Suiza: Bank for International Settlements.
- León Islas, Óscar (2006) “Sociedades de inversión en México: entre el estímulo al ahorro y la especulación global”, *Revista de Comercio Exterior*, vol. 56, núm. 12, diciembre, México.
- Mckinnon, Ronald (1993) “The order of economic liberalization”, 2ª edición. Baltimore y Londres: The John Hopkins University Press.
- Pineda, Pablo (2005) *Orígenes y tratamiento de la crisis bancaria en México*. Guadalajara: Universidad de Guadalajara.
- Villegas, Eduardo, y Rosa Ortega (2002) *Sistema financiero de México*. México: McGraw-Hill.

Documentos

- Boletín Estadístico de Banca Múltiple*, varios números. México: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión*, varios números. México: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Informe anual 2005* (2006). México: Banco de México.
- Informe anual* (varios años). México: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, 2002-2006* (2002). México: Poder Ejecutivo Federal.