

LAS EXPECTATIVAS DEL MERCADO DE VALORES PARA 1989

César Augusto Morones Servín

Un pronóstico acerca del comportamiento que tendrá el Mercado de Valores, requiere de tener en cuenta una serie de aspectos que influyen en su desempeño. Para ello es importante considerar sobre todo el contexto macroeconómico y político tanto nacional como internacional y la interdependencia entre las economías, así como también el desarrollo reciente del propio mercado de valores.

I. LINEAMIENTOS NACIONALES POLITICOS Y ECONOMICOS

Comenzando, con el primero de los aspectos mencionados resalta, según el plan económico del presidente Salinas, que el presente año será de transición en el que se busca en primera instancia consolidar la estabilidad de los precios e iniciar el periodo de crecimiento a partir del segundo semestre, para que al término del año se tenga una tasa de crecimiento moderada de 1.5 por ciento. Con esas perspectivas económicas de relativamente bajo crecimiento y de una virtual recesión puede esperarse desvalorización de las acciones y bonos que se cotizan en dicho mercado. Paralelamente se espera que el papel del sector financiero, tanto del bancario como el del no bancario y, dentro de este último, el Mercado de Valores, sea fundamental para alentar el ahorro privado y hacer más accesibles los recursos que se destinan a la inversión productiva. Estos señalamientos son acordes con el pronunciamiento presidencial en el sentido de ampliar la escala de acción de este mercado y de evitar abusos en el mismo.

En ese entorno puede pensarse que el mercado de valores se abocará hacia los siguientes destinos.¹

1 Véase Bolsa Mexicana de Valores, "El mercado de valores en el periodo 1982-1988 y sus perspectivas", *El Mercado de Valores*, No. 23, Nacional Financiera, 1988.

1. La creación de instrumentos que apoyen el financiamiento del capital de trabajo y no solo del capital de inversión como actualmente se hace.

2. El diseño de instrumentos de financiamiento que logren la creación de infraestructura urbana y rural y de obras públicas en general en las que participen los particulares.

3. El desarrollo de instrumentos de financiamiento que faciliten y promuevan la inversión extranjera como complemento del capital nacional en las empresas.

4. La promoción de instrumentos para que la pequeña y mediana industria puedan obtener beneficios del mercado de valores como alternativa a los Fondos de Financiamiento que actualmente tienen.

5. La consolidación de las sociedades de inversión de capitales que haga accesible este mercado a los pequeños y medianos inversionistas y que además, contribuya a la formación de capital a largo plazo.

Lo anterior presenta un panorama de lo que puede ser el mercado de valores en el futuro y que posiblemente se vaya implementando a partir de este mismo año.

El mercado de valores, y dentro de éste el mercado bursátil han aumentado su participación en la economía. Mientras en 1982 el volumen de acciones de renta variable (mercado bursátil) negociado era de 0.45 como porcentaje del PIB, en 1987 alcanzó 11.77 por ciento del mismo²; en tanto que el tamaño del mercado bursátil era de 2 por ciento del PIB en 1982, en 1987 fue de 14 por ciento³, por lo tanto puede preverse la continuidad en ese proceso de expansión. Sin embargo, como ya se dijo, no sólo hace falta aumentar la participación en el PIB, —lo cual, además, estará condicionado por la recesión que se espera continúe en el presente año—, sino la ampliación de los servicios de financiamiento hacia otras esferas del quehacer productivo, para ello es necesario que este mercado se vincule más estrechamente con el sistema bancario para compatibilizar objetivos y diferenciar áreas de acción.

II. CONTEXTO INTERNACIONAL

En el contexto internacional, el principal factor a considerar y que influye estrechamente en el comportamiento del mercado bursátil son los déficits presupuestario y de la balanza comercial de Estados Unidos, que por su gran dimen-

2 Dado que en 1987 se presentó auge en este mercado, los valores pueden estar alterados.

3 *El Mercado de Valores*, No. 23, Nacional Financiera, 1988.

sión ejercen fuerte presión sobre la Bolsa de Valores de Nueva York y sobre otras bolsas del mundo. Mientras que el primero de ellos presiona a que la tasa de interés prime suba; el segundo ejerce presión para que el dólar se devalúe con respecto a las monedas internacionales como el yen japonés y el marco alemán.

Estos instrumentos —tasa prime y dólar— influyen fuertemente en el mercado accionario. Cuando las tasas de interés se mantienen a la baja, el mercado está en auge y termina cuando la tasa de interés aumenta durante un periodo prolongado. Esto es así porque una tasa de interés alta frena el crecimiento al encarecer el uso del dinero para la inversión; a la vez que estimula la inflación, lo que hace que la expectativa acerca de los rendimientos de las empresas sea negativa. De continuar el déficit presupuestario se puede augurar recesión económica norteamericana para el presente año, lo cual puede desvalorizar el mercado de las acciones. En lo referente al déficit comercial, una devaluación del dólar provocaría la venta masiva de valores en dólares; incluso los mismos inversionistas japoneses en la Bolsa de Nueva York podrían vender sus acciones y provocar el pánico que lleve a un nuevo crack.

Como contrapartida a esto último, para contrarrestar la presión al alza de la tasa de interés prime y de la devaluación del dólar, los países aliados de Estados Unidos pueden seguir financiando dichos déficits como hasta ahora ocurre, siguiendo con la tendencia tanto de reducir sus propias tasas de interés o revaluando sus monedas para que Estados Unidos atraiga el ahorro mundial. De esta forma la situación prevaleciente en esos déficits no se agravaría permitiendo a la Bolsa de Nueva York continuar con la estabilidad que ahora tiene y dada la interdependencia que existe entre los diversos mercados de valores del mundo (ya que si por ejemplo ocurre una venta masiva de valores en Nueva York también ocurre lo mismo en todos los demás mercados en el orbe) dicha estabilidad se extendería hacia las otras Bolsas, incluyendo la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

III. LAS RAZONES FINANCIERAS

Al interior el mercado bursátil se observa que las razones financieras (precio/utilidad y precio/valor en libros) de la BMV se encuentran en un nivel mejor de lo que se esperaría; por lo que abstrayéndose del contexto económico, se puede esperar para el presente año un periodo de estabilidad o incluso de ligera expansión. Las razones financieras del mercado bursátil denotan la situación interna de la Bolsa, inclusive si ésta se encuentra o no en peligro de crack. Para ello es conveniente comparar las actuales razones financieras con las que tenía la Bolsa en septiembre de 1987.

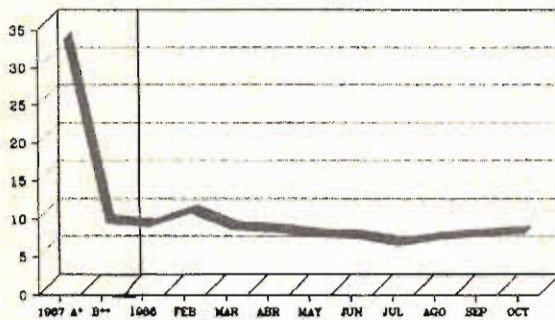
La primera de ellas y la más importante, la razón precio sobre utilidad, en septiembre de 1987 estaba en 33 a 1, con un índice de precios de 373 mil puntos; un año después se encontraba en 6.96 a 1 con un índice de precios de 198 mil puntos; es decir, en el crack del 87^o muchos inversionistas sólo observaban el índice de precios y pensaban que la tendencia alcista iba a continuar indefinidamente, sin embargo, en cuestión de horas, se desplomó la Bolsa. Lo que hizo falta entonces fue interpretar que una razón de 33 a 1 indica que el precio de las acciones está por encima de su utilidad. En la actualidad parece que esa razón se encuentra dentro de los parámetros normales, aproximadamente de entre 10 y 12 a 1. Durante 1988 no excedió la cifra de 10, y se mantuvo en alrededor de 7.

Otra de las razones bursátiles importantes, el precio sobre el valor en libros, que indica el valor promedio del mercado de las acciones contra el valor contable promedio de las mismas, en septiembre de 1987 era de 6.06 puntos, mientras que al paso de un año fue de 0.80 puntos. El valor normal es de 1.5 puntos aproximadamente. Una relación de 6 puntos como la que tenía en los días previos al desplome significa que el valor del mercado de las acciones estaba extremadamente alto con respecto a su valor en libros; lo que debía ser el presagio de un crack. El valor más alto durante 1988 fue de 1.3 puntos y correspondió al mes de febrero; en la mayoría de los meses osciló entre 0.8 y 0.9 puntos. Estos valores se observan en el cuadro siguiente:

| | PRECIO/ UTILIDAD ¹ | PRECIO/VALOR EN LIBROS ¹ | INDICE DE PRECIOS ² |
|------------|----------------------------------|--|-----------------------------------|
| 1987 (a) | 33.0 | 6.06 | 373,216 |
| 1987 (b) | 8.7 | 1.20 | 105,670 |
| 1988 | | | |
| Enero | 8.19 | 1.18 | 139,620 |
| Febrero | 10.0 | 1.30 | 200,586 |
| Marzo | 7.8 | 1.04 | 174,398 |
| Abril | 7.51 | 0.89 | 154,159 |
| Mayo | 6.90 | 0.88 | 188,067 |
| Junio | 6.70 | 0.89 | 186,567 |
| Julio | 5.76 | 0.83 | 188,078 |
| Agosto | 6.52 | 0.82 ^o | 196,524 |
| Septiembre | 6.96 | 0.80 | 197,872 |
| Octubre | 7.27 | 0.84 | 197,822 |

(1) Número de veces
(2) Puntos
(a) Al cierre de septiembre 87^o
(b) Al cierre del año 87^o
FUENTE: Elaborado con base en datos de Nacional Financiera, *El Mercado de Valores*, No. 3, 5, 8, 9, 11, 13, 15, 17, 9, 21 y 23.

RAZONES PRECIO/UTILIDAD BOLSA DE VALORES
México, septiembre 1987 - octubre 1988
(número de veces)



* Al cierre del mes de septiembre

** Al cierre del mes de diciembre

FUENTE: Elaborada con base en datos de Nacional Financiera, *El Mercado de Valores*, No. 3, 5, 8, 9, 11, 13, 15, 17, 9, 21 y 23.

En el sentido estricto de las razones financieras, no se preve una recesión próxima en el mercado bursátil pues ellas se han mantenido desde el crack de octubre de 1987 en un nivel que se puede considerar como adecuado. Es importante recalcar que este mercado no es ajeno a lo que acontece en el contexto de la economía nacional e internacional; lo que si puede yaticinarse es que de continuar las razones en los niveles que ahora tiene la Bolsa Mexicana de Valores no se encuentra en peligro de crack.

CONCLUSION

Considerando en conjunto los aspectos antes mencionados que tienen una influencia importante en el mercado de valores y dejando por fuera la cuestión psicológica de los inversionistas en bolsa, la cual también influye en su desarrollo, se tiene una situación contrastante.

Por un lado, se plantea la necesidad de ampliar y profundizar los servicios que presta el mercado de valores de México hacia campos de acción que hasta hoy han permanecido sin su apoyo como lo son: 1) apoyar el financiamiento del capital de trabajo y no solo de la inversión en activos de las empresas; 2) apoyar el financiamiento de obras de

infraestructura en la que participen los particulares y que reste carga al gobierno; 3) promover la inversión extranjera directa e indirecta a través de mecanismos como las acciones y los bonos; 4) ampliar los beneficios del mercado de valores tanto hacia las pequeñas y medianas empresas demandantes de recursos como hacia los pequeños inversionistas en bolsa a través de la consolidación de las sociedades de inversión; y por último, 5) desarrollar un eficaz mecanismo de control y regulación sobre el comportamiento y desarrollo del mercado de valores que prevea los cambios bruscos a la baja y evite los abusos al público inversionista. Estas acciones son congruentes con el pronunciamiento presidencial que sostiene a la modernización del sector financiero como elemento necesario para lograr el crecimiento, alentando el ahorro y la inversión.

Cabe mencionar aquí que ante la deshonestidad de muchos agentes bursátiles, quienes, aprovechando la ignorancia de los medianos y pequeños inversionistas en las sobrevaluaciones del mercado accionario de 1979 y 1987, transfirieron enormes cantidades de capital de éstos hacia los grandes inversionistas conocedores del mercado e influyentes, es necesario difundir cultura financiera a los inversionistas sobre los sencillos pero importantes mecanismos del mercado bursátil.

Por otra parte, el entorno internacional tiene una influencia mayúscula en el mercado bursátil por la estrecha interdependencia que existe tanto entre las economías como entre las bolsas de valores del mundo y en especial las de Nueva York, Tokio y Londres con la BMV. Es de tomarse muy en cuenta que el gran déficit presupuestal y comercial de Estados Unidos puede causar un desplome de la bolsa en el presente año, pues las tasas de interés internacionales tienen una fuerte presión hacia la alza, mientras que el dólar norteamericano está presionado a devaluarse con respecto a otras monedas como el marco alemán y el yen; esas dos variables pueden actuar directamente en los crack en la bolsa de valores. Para que esto no ocurra se necesita o bien la reducción de esos déficits por parte del gobierno de Estados Unidos o que sus aliados sigan financiándolos a través de revaluar sus propias monedas y bajando sus tasas de interés para que Estados Unidos siga captando el ahorro internacional. □