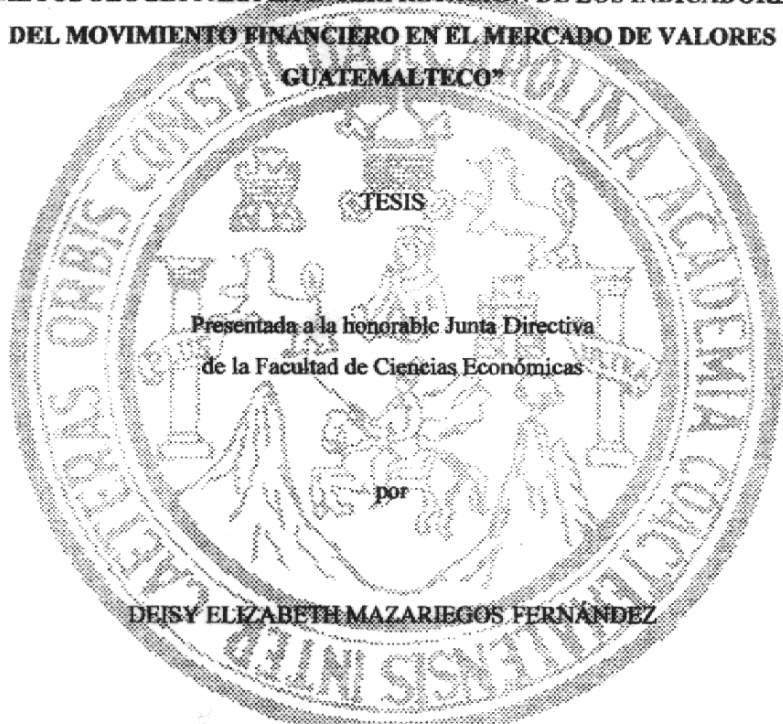


UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

**“METODOLOGÍA PARA LA INTERPRETACIÓN DE LOS INDICADORES
DEL MOVIMIENTO FINANCIERO EN EL MERCADO DE VALORES
GUATEMALTECO”**



Presentada a la honorable Junta Directiva
de la Facultad de Ciencias Económicas

por

DEISY ELIZABETH MAZARIEGOS FERNÁNDEZ

Previo a conferírsele el título de
ADMINISTRADORA DE EMPRESAS
en el grado académico de
LICENCIADA

Guatemala, julio de 1998.

PROPIEDAD DE LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
Biblioteca Central

R
03
T(1980)

**MIEMBROS DE JUNTA DIRECTIVA
DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DE LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA**

Lic. Donato S. Monzón Villatoro	Decano
Licda. Dora Elizabeth Lemus Quevedo	Secretaria
Lic. Jorge Eduardo Soto	Vocal I
Lic. Andrés Guillermo Castillo Nowell	Vocal II
Lic. Víctor Hugo Recinos Salas	Vocal III
P.C. Julissa Marisol Pinelo Machorro	Vocal IV
P.C. Miguel Angel Tzoc Morales	Vocal V

**EXONERADA DEL EXAMEN DE ÁREAS PRÁCTICAS BÁSICAS
SEGÚN ACTA 7-96 PUNTO CUARTO, NUMERAL 5.4
DE JUNTA DIRECTIVA DEL 21 DE MARZO DE 1996.**



ORGANIZACION INTERNACIONAL PARA LAS MIGRACIONES (OIM)
INTERNATIONAL ORGANIZATION FOR MIGRATION (IOM)

MISION EN GUATEMALA

2a. Avenida 10-34 Zona 10, Guatemala 03010 Centro América
Tela (502) 362-8387/88/89/70 Fax (502) 362-8371
E-mail: iomguatemala@world.iom.ch - internet: oim@guate.net

Ref. No.:

Guatemala, 9 de febrero de 1998

Señor Decano,
Licenciado Donato S. Monzón Villatoro,
Facultad de Ciencias Económicas,
Universidad de San Carlos de Guatemala,
Guatemala, ciudad.

Distinguido Señor Decano:

En mi calidad de Asesor de la señorita Deisy Elizabeth Mazariegos Fernández, en el trabajo de investigación denominado "Metodología para la Interpretación de los Indicadores Financieros en el Mercado de Valores Guatemalteco", tengo el agrado de comunicarle que, después del proceso de revisiones, observaciones, correcciones y orientaciones del caso; la mencionada sustentante ha concluido a satisfacción el contenido de dicho trabajo, apegada a las técnicas y metodología de la investigación científica.

Por otra parte debo mencionar a usted que el trabajo presentado por la señorita Mazariegos Fernández, ilustra algunas de las consideraciones metodológicas que conviene seguir en la evaluación de las operaciones de la empresa privada en el mercado de valores, lo cual seguramente será de utilidad para administradores y académicos ya que, a la vez que constituye una herramienta de análisis, puede contribuir al ulterior desarrollo teórico del tema.

Por lo dicho anteriormente, reitero que el documento de tesis presentado reúne y satisface los requisitos técnicos necesarios para su discusión correspondiente en el Examen General Privado de Tesis, previo a optar al Título de Administradora de Empresas, en el grado académico de Licenciada; y por consecuencia, me es grato emitir el respectivo dictamen de aprobación, para los efectos mencionados.

Atentamente,



Lic. Hjalmar David Calderón Castellano
Economista Colegiado No. 4068
Consultor Permanente
OIM



FACULTAD DE
CIENCIAS ECONOMICAS

Edificio "S-6"
Ciudad Universitaria, Zona 12
Guatemala, Centroamérica

**DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS. GUATEMALA,
CATORCE DE JULIO DE MIL NOVECIENTOS NOVENTA Y OCHO.**

Con base en lo estipulado en el Artículo 23º. Del Reglamento de Evaluación Final de Exámenes de Areas Prácticas y Examen Privado de Tesis y el Acta ADMON. 13-98, donde consta que la estudiante DEISY ELIZABETH MAZARIEGOS FERNANDEZ, ha aprobado su Examen Privado de Tesis, se le autoriza la impresión del Trabajo de Tesis, denominado: "METODOLOGIA PARA LA INTERPRETACION DE LOS INDICADORES DEL MOVIMIENTO FINANCIERO EN EL MERCADO DE VALORES GUATEMALTECO".

Atentamente,

"ID Y EN SEÑAL A TODOS"

LICDA DORA ELIZABETH LIMUS QUEVEDO
SECRETARIA



LIC. DONATO MONZON VILLATORO
DECANO



AGRADECIMIENTO

A MI ASESOR:

Hjalmar David Calderón Castellano
Por su desinteresada, valiosa y profesional
ayuda en la asesoría de mi investigación.

A MIS COMPAÑEROS DE TRABAJO:

De la Escuela de Estudios de Postgrado, de
la Facultad de Ciencias Económicas.
Por el apoyo brindado en la realización de
mi investigación.

A LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

ESCUELA DE ADMINISTRACION DE EMPRESAS

Por su valiosa contribución en mi formación profesional.

ACTO QUE DEDICO

- A DIOS TODOPODEROSO:** Luz divina que ilumina mi camino y protector en todo momento.
- A MIS PADRES:** Amado O. Mazariegos Juárez y Elizabeth Fernández de Mazariegos
Por su inmenso amor, ejemplo e incondicional apoyo para la culminación de mi carrera. Este es el fruto de su esfuerzo.
- A MIS HERMANOS:** Heiser y Jaqueline Karina
Por su cariño y apoyo en el logro de mi meta.
- A MI ABUELITA:** Argentina Herrera
Con mucho amor
- A MI PRIMA:** Dilia Mazariegos Acosta (Q.E.P.D)
Recuerdos inolvidables en su memoria.
- A MI FAMILIA:** Con cariño y aprecio.
En especial a la familia Mazariegos Acosta, Alvarez Mazariegos y Mazariegos Vega.
- A MIS AMIGOS:** Con afecto, en especial a:
Carla, Daiara, Ileana, Karina, Annelisc,
Juan Fernando, Oscar, Erwin, Eduardo y Carlos.

ÍNDICE GENERAL

Página

INTRODUCCIÓN

i

CAPÍTULO I MARCO TEÓRICO

A. MERCADO DE VALORES

1.	Aspectos Generales del Mercado de Valores	1
a.	Antecedentes del Mercado de Valores en Guatemala	1
b.	Clases de Mercado de Valores	4
c.	Funciones del Mercado de Valores	8
d.	Estructura Legal del Mercado de Valores	8
e.	Informes sobre el Movimiento Financiero en el Mercado de Valores	12
2.	Bolsa de Valores	15
a.	Casas de Bolsa	18

B. SISTEMA FINANCIERO BANCARIO

1.	Aspectos Generales del Sistema Financiero Bancario	19
a.	Importancia de la Actividad Bancaria	20
b.	Funciones de la Banca	20
2.	Desarrollo del Sistema Financiero Bancario	21
3.	Banco de Guatemala	25
4.	Clasificación de los Bancos	26

	Página
a. Bancos Comerciales	26
b. Bancos Hipotecarios	27
c. Bancos de Capitalización	27
d. Bancos Comerciales e Hipotecarios	27
e. Bancos de Ahorro y Préstamo	27
f. Bancos de Desarrollo	28
5. Modernización del Sistema Financiero Bancario	28
C. INFORMACIÓN ECONÓMICA VINCULADA CON EL MERCADO DE VALORES	29
1. Crecimiento del Producto	31
2. Comportamiento del los Precios y la Inflación	34
3. Indicadores Monetarios y Crediticios	36
a. Variaciones en el Medio Circulante	36
b. Oferta Monetaria o Medios de Pago	36
c. Tasas de Interés Activas y Pasivas	37
4. Indicadores del Comportamiento del Sector Externo	39
a. Balanza de pagos	39
b. Balanza de Cuentas Corrientes	40
c. Balanza comercial	40
d. Balanza de servicios	40
e. Cuenta de Capital	41
f. Reservas Monetarias Internacionales	41

5.	Sector Fiscal	42
6.	Impacto de la Firma del Acuerdo de Paz sobre la Economía	42

CAPÍTULO II

EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE VALORES EN GUATEMALA

A.	BOLSAS DE VALORES GUATEMALTECAS	44
1.	Bolsa de Valores Nacional S.A.	44
2.	Corporación Bursátil, S.A.	46
a.	Liquidación de Operaciones Bursátiles	47
b.	Custodia de Títulos Valores	47
c.	Administración de Deuda	47
B.	OPERACIONES REALIZADAS EN LAS BOLSAS DE VALORES GUATEMALTECAS	50
1.	Operaciones del Mercado Primario	50
2.	Operaciones del Mercado Secundario	61
3.	Operaciones de Reportos	70
C.	RENDIMIENTOS PONDERADOS DE VALORES PÚBLICOS Y PRIVADOS	74
1.	Valores Públicos	74
2.	Valores Privados	75

CAPÍTULO III
PROPUESTA METODOLÓGICA PARA EVALUAR LAS
OPERACIONES BURSÁTILES

A.	CONSIDERACIONES PREVIAS DE LA METODOLOGÍA	78
1.	Análisis de las Fuentes de Financiamiento de la Empresa	78
2.	Indicadores del Sistema Financiero Bancario	85
3.	Indicadores del Sistema Financiero del Mercado de Valores	90
4.	Indicadores del Comportamiento Global de la Economía	97
a.	Producto Interno Bruto	98
b.	Inflación	98
c.	Emisión Monetaria	98
d.	Monetización Externa	98
e.	Flujo de Capital	99
f.	Tasas de Interés	99
g.	Actividad Crediticia	100
h.	Financiamiento	100
i.	Tipo de Cambio	100
j.	Balanza Comercial	100

B.	MATRIZ DE EVALUACIÓN ECONÓMICA- FINANCIERA DE LAS OPCIONES DE INVERSIÓN Y CAPTACIÓN DE FONDOS EN EL MERCADO DE VALORES	101
1.	Variables Cuantitativas	103
a.	Tasas de Interés	103
b.	Plazos y Montos	103
2.	Variables Cualitativas	105
a.	Formas y Naturaleza de las Transacciones	105
b.	Servicios	105
c.	Garantía	106
	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	108
	ANEXOS	112
	BIBLIOGRAFÍA	118

ÍNDICE DE CUADROS

No.	TÍTULO	PÁGINA
1	Clasificación del Sistema Bancario.	24
2	Origen por Ramas de Actividad del Producto Interno Bruto.	32
3	Bolsa de Valores Nacional S.A.: Volumen total negociado en el Mercado Primario de Títulos Públicos y Privados.	51
4	Bolsa de Valores Global y Bolsa Agrícola Nacional: Volumen total negociado en el Mercado Primario de Valores Públicos y Privados.	56
5	Corporación Bursátil: Volumen Total Negociado en Mercado Primario de Valores Públicos y Privados.	59
6	Bolsa de Valores Nacional, S.A.: Volumen total negociado en el Mercado Secundario.	62
7	Bolsa de Valores Global y Bolsa Agrícola Nacional: Volumen total negociado en el Mercado Secundario	65
8	Corporación Bursátil: Volumen total negociado en el Mercado Secundario.	68
9	Bolsa de Valores Nacional S.A.: Volumen total Negociado en Reportos.	72
10	Promedio Ponderado de Valores Públicos.	75

No.	TÍTULO	PÁGINA
11	Tasas de Rendimiento en el Mercado Primario Privado.	76
12	Tasas de Interés Activas y Pasivas del Sistema Bancario.	86
13	Metodología para establecer indicadores bursátiles	96
14	Cumplimiento de las metas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia en el año 1996.	97
15	Matriz de Evaluación de las diferentes alternativas de Colocación y captación de fondos	102

ÍNDICE DE GRÁFICAS

No.	TÍTULO	PÁGINA
1	Esquema Simplificado de las Negociaciones en el Mercado de Valores	18
2	Bolsa de Valores Nacional S.A.: Crecimiento del Volumen Anual negociado.	46
3	Bolsa de Valores Nacional S.A.: Volumen total negociado en el Mercado Primario.	55
4	Comparación del movimiento del Mercado primario en Bolsa de Valores Global y Bolsa Agrícola Nacional.	58
5	Corporación Bursátil S.A.: Volumen total negociado en el Mercado Primario.	61
6	Bolsa de Valores Nacional, S.A.: Volumen total negociado En el mercado secundario.	64
7	Comparación del Movimiento del Mercado Secundario en Bolsa de Valores Global y Bolsa Agrícola Nacional.	67
8	Corporación Bursátil S.A. Volumen total negociado en el Mercado Secundario	70
9	Bolsa de Valores Nacional S.A.: Volumen total negociado en Reportos según plazo.	73
10	Utilización de Crédito Bancario	82

No.	TÍTULO	PÁGINA
11	Crecimiento de la operaciones de Bolsa	84
12	Tasas de Interés utilizadas en Crédito Bancario	87
13	Plazos Promedio de los Créditos utilizados por la Empresa privada	89
14	Montos Promedios utilizadas por las empresas privadas	90

INTRODUCCIÓN

Durante la última década, el sistema financiero guatemalteco ha experimentado, en su entorno macroeconómico y en lo interno, importantes cambios que lo sitúan en una mejor posición para enfrentar el proceso de globalización. La modernización del mercado financiero en Guatemala ha contribuido notablemente al desarrollo de la economía, al mismo tiempo ha permitido que las empresas tomen sus decisiones con el máximo de información disponible, sobretodo en lo que se refiere a las distintas vías de financiamiento.

Es hasta principios de la década de los noventa que se inicio en nuestro país, el concepto de inversión en el Mercado de Valores, anteriormente las empresas en Guatemala no contaban con muchas fuentes de financiamiento para poder obtener los fondos que necesitaban para crecer, básicamente la opción más utilizada era el préstamo bancario. Mediante los ahorros o excedentes se canalizaban estrictamente a través de cuentas de ahorro en bancos, los cuales se encargaban de redistribuir esos recursos a personas o entidades que requerían crédito.

El desarrollo experimentado en los últimos años por el mercado bursátil del país ha generado nuevas oportunidades de ahorro e inversión, convirtiéndose en un elemento importante a considerar en el análisis de la actividad financiera, tanto a nivel nacional como regional, ya que dentro del proceso de integración financiera centroamericana se prevé la integración de los mercados de valores centroamericanos.

El presente estudio se conforma de tres capítulos: En el primero, se describen algunos fundamentos teóricos que explican el contexto dentro del cual se desarrollan las operaciones bursátiles. Al exponer la importancia de las diferentes alternativas de captación de fondos en el sistema financiero global, se hace una caracterización del Mercado de Valores, y el Sistema Financiero Bancario. Asimismo, se hace una exposición de las principales variables y de la información Económica vinculada con el Mercado de Valores. Es importante hacer notar que las bolsas de valores no hubieran podido surgir sin el apoyo de importantes sectores, como lo son la banca privada, el Gobierno, las financieras reguladas, etc.

El segundo capítulo analiza la evolución de las negociaciones realizadas en el Mercado de Valores. En Guatemala funciona la Bolsa de Valores Nacional S.A. y la Corporación Bursátil S.A. las cuales brindan las facilidades necesarias para la negociación de títulos valores (como pagarés, bonos, certificados y acciones), de esa manera se crean nuevas modalidades de inversión, métodos para obtener financiamiento y oportunidades de capitalización. De esta forma, las bolsas mencionadas ponen al servicio del público opciones para colocar su dinero y a las empresas para realizar sus operaciones de captación de fondos. En este capítulo se hace una evaluación de las operaciones de los mercados atendidos (primario, secundario y de reportos), para determinar el grado de desarrollo del Mercado de Valores en general.

Finalmente, el tercer capítulo propone una metodología para la interpretación de los indicadores del movimiento financiero en el Mercado de Valores guatemalteco; ésta busca facilitar el análisis de los diferentes factores que afectan a las empresas en el momento de ampliar sus operaciones a través de la captación de fondos en el mercado de valores, en comparación al sistema bancario o emisión primaria de acciones comunes.

Asimismo, se incluyen las conclusiones y recomendaciones establecidas en base del análisis del problema investigado.

CAPÍTULO I

MARCO TEÓRICO

- A. **MERCADO DE VALORES**
 - 1. **Aspectos Generales del Mercado de Valores**
 - a. **Antecedentes del Mercado de Valores en Guatemala**

“En 1946 con la creación del Banco de Guatemala y del Fondo de Regulación de Valores, surge en el país, una de las instituciones que más contribuirían al desarrollo del mercado de valores.” (25:17)

Por primera vez en la historia monetaria de Guatemala una ley venía a poner a disposición de un organismo oficial, como lo es el Banco de Guatemala, autoridad y recursos suficientes para proteger al máximo los intereses de los inversionistas en valores que representan para ellos un estímulo a la creación de ahorros y para el país un fuerte elemento de seguridad e importancia en el proceso de la formación de capital, todo esto se lograría con la creación del Fondo de Regulación de Valores.

“La Ley Orgánica del Banco de Guatemala, determina que esta institución debe actuar como agente del Estado, y constituir el referido Fondo, el cual debe ser administrado por una Comisión de Valores integrada por el Ministro de Economía, Ministro de Hacienda, Presidente y Gerente del Banco de Guatemala. Es entonces cuando se da el paso inicial para el estímulo de las inversiones en papeles negociables.” (25:127)

En un principio se tenía cierta incertidumbre en esta clase de transacciones, lo cual ocasionó inconvenientes en la formación de dicho mercado, debido a que los gobiernos pasados habían redimido los pocos títulos de deuda pública (documentos de naturaleza mercantil, representativos de una obligación del Estado a favor del portador por el valor nominal de los mismos) emitidos, a precios muy bajos, sumado a esto, no se hizo una nueva emisión de títulos ni se buscó la forma de conseguir crédito para financiar el presupuesto y demás compromisos que tenía el gobierno.

Otra de las causas que contribuyeron a que no se desarrollara el Mercado de Valores, fue que en nuestro medio no existían instituciones o personas interesadas en difundir la inversión en este mercado, ni tampoco en realizar las diferentes funciones de este ente financiero (el mercado de valores realiza varias funciones entre las que están: la especulación, creación de instrumentos de inversión, y otras que se detallan más adelante). Los capitales se aplicaban en negocios relativamente seguros aunque de rendimiento bajo.

“Las instituciones bancarias constantemente estaban sufriendo grandes presiones crediticias así como escasez de fondos de inversión y de ahorros líquidos, tanto así que no tenían disposición de acudir al público a ofrecer directamente sus valores a largo plazo, sino utilizaban un procedimiento sencillo, como lo era el recurrir a otro banco para obtener bonos hipotecarios, los cuales significaban liquidez, ya que podían nuevamente ser invertidos en préstamos de garantía real.” (25:129)

La necesidad del Estado, de fondos para financiar el desarrollo económico y social a través de obras útiles para la comunidad, obligó a que las personas encargadas de las finanzas públicas sustituyeran la política de presupuesto equilibrado por una política de endeudamiento público.

“Así los primeros títulos – valores (son documentos de naturaleza mercantil, constituidos según determinados requisitos formales, que contienen incorporado, el derecho de legítimo poseedor a una prestación en dinero o en mercancías) avalados por el Fondo de Regulación de Valores fueron emitidos el 1o. de diciembre de 1946 por el Crédito Hipotecario Nacional. Esta emisión consistió en Q. 1.500,000.00 en bonos hipotecarios al 5% de interés y a 15 años plazo (1946-1961), con intereses pagaderos trimestralmente y amortizaciones por sorteos semestrales a la par, destinados a financiar préstamos hipotecarios que dicha institución otorgaría en las condiciones determinadas por su Ley Orgánica.” (25:58-59)

“En el año 1947 se dio la emisión de Bonos de Obras Públicas de la Municipalidad de Guatemala, al 5% (1947-1962) clasificados en las series A y B cada una por Q. 500,000.00. Estos bonos estaban garantizados por el arbitrio sobre pasajes urbanos que percibiría el Banco de

Guatemala en calidad de agente financiero de la Municipalidad capitalina. Dichos valores no fueron puestos a la venta inmediatamente sino hasta diciembre de 1947." (25:80-81)

En esta ocasión como en la de los bonos hipotecarios se ofreció a los inversionistas un descuento aproximado de un mes de compra. Los resultados fueron significativos ya que se notó cómo las personas con disponibilidad financiera se interesaban por adquirir valores de esta naturaleza.

Desde entonces se vino dando cierto movimiento en la colocación de valores, tanto gubernamentales como de entidades autónomas, fortaleciéndose el Mercado de Valores, en cuyo desenvolvimiento cooperaban las instituciones bancarias en primer lugar, así como las personas interesadas en la inversión de valores para canalizar los ahorros del público.

"En los siguientes años se incrementó la confianza en el Mercado de Valores por parte de los inversionistas, comerciantes y de algunas personas de recursos limitados. Se adoptó el sistema de venta de valores a plazos, que consistía en una aportación inicial del 30% y el 70% restante a un plazo de diez meses máximo, a un 6% de interés, acostumbrado en operaciones comerciales de esta época, dejando en garantía los valores adquiridos hasta el momento de concluir el pago por la compra. El Fondo de Regulación de Valores contempla un mecanismo de estabilización del mercado, ya que si se da el caso de que la persona compradora no pueda seguir pagando sus cuotas, el Banco intermediario compra los valores correspondientes por cuenta del Fondo, devolviendo la totalidad de las aportaciones, más los intereses devengados." (25:130)

"En la década de 1960 se intensificó la venta y compra de valores; estimulando el Banco de Guatemala el hábito de inversión en estos valores, el cual se canalizaba cada vez en mayor cantidad a los valores públicos. Desde 1970 con la promulgación del Código de Comercio (Decreto 2-70 del Congreso de la República de Guatemala) se incorporan preceptos jurídicos que facilitaron la constitución de Sociedades Anónimas, al establecer los requisitos de creación y funcionamiento de las mismas, así como lo referente a las Bolsas de Valores, su constitución, fiscalización y organización interna." (21:4)

Actualmente en Guatemala puede notarse una participación más activa por parte del público, ya que el Mercado de Valores ha incrementado su importancia como centro de operaciones a través del cual se facilita la oferta y la demanda de determinados instrumentos representativos de capitales a donde acuden los diferentes emisores, tanto del sector privado como del público en la demanda global de recursos de corto, mediano y largo plazo, para financiar determinados proyectos. Lográndose así contribuir al desarrollo económico del país.

b. Clases de Mercado de Valores

Es conveniente recordar que una de las funciones fundamentales de los mercados de valores consiste en canalizar el ahorro hacia inversiones productivas. Esto se logra a través de diversas instituciones e instrumentos que compiten en la captación de ahorro y en la correspondiente asignación de tales recursos.

El Mercado de Valores se divide en: mercado primario, mercado secundario y mercado de coberturas cambiarias (mercado de futuros). Esta división permite una mayor fluidez en la circulación de capitales.

i. Mercado Primario o de Emisión

Por Mercado Primario se entiende la negociación inicial que se hace de un título - valor, emitido por las empresas privadas o públicas, o por el Estado; en donde se establece una relación directa entre el emisor y el inversionista del título. La empresa que emite necesita fondos para financiar sus actividades de crecimiento y el inversionista desea postergar el consumo que representan los fondos que está invirtiendo, a cambio del pago de un interés.

Las nuevas emisiones (bonos, acciones, etc.) generalmente se realizan por el Estado, las grandes Sociedades Financieras y Corredores profesionales, que suscriben o garantizan parcial o totalmente una emisión, la cual es distribuida después entre el público e inversionistas.

Los mercados primarios no necesariamente son mercados bursátiles, es así como se observa que en algunos países en los que su actividad bursátil es más desarrollada, la primera colocación de estos instrumentos se realiza fuera de Bolsa, a través de Bancos de inversión, los cuales son los encargados de distribuir las emisiones entre inversionistas privados e institucionales.

ii. Mercado Secundario

Se entiende por mercado secundario aquel en donde los inversionistas intercambian los títulos previamente emitidos. Es un mercado de realización (de reventa o recompra) sin cuya existencia sería difícil la del mercado primario, pues no se suscribirían las emisiones de acciones si no se tuviera la alternativa de liquidar la inversión transmitiéndolos.

Los participantes de este mercado son inversionistas, algunos de los cuales buscan deshacerse de títulos adquiridos con anterioridad, ya sea porque necesitan liquidez o porque sus expectativas de inversión han variado; mientras que otros buscan colocar su liquidez en instrumentos que se han revaluado o que llenan mayormente las perspectivas de rendimientos que se esperan.

Las Bolsas de Valores son instituciones cuyo principal objetivo es procurar un mercado secundario eficaz, ofreciendo el mecanismo adecuado para efectuar compra - venta de valores después de su emisión y reuniendo agentes especializados quienes libremente y en forma competitiva determinan el precio de los mismos.

Corto Plazo

El Mercado de Reportos representa el principal indicador del costo del dinero de corto plazo en Guatemala. En este mercado se realizan operaciones de crédito a corto plazo, en las que se tiene como característica principal que el inversionista adquiere títulos en propiedad como garantía de pago. Este mercado es el más desarrollado en Guatemala, absorbiendo actualmente el 80% del volumen negociado en Bolsa. Las operaciones de Reporto se iniciaron

en Guatemala, en la Bolsa de Valores Nacional, S.A. en junio de 1991. Los Reportos dan una garantía adicional a la que existe en cualquier relación de deuda, razón por la que han despertado el interés.

El movimiento de los instrumentos financieros de este mercado ha alcanzado un gran auge en los últimos años; principalmente debido a que ha servido como mecanismo para equilibrar las necesidades y excedentes de liquidez del Sistema Bancario Nacional, además su desarrollo obedece en buena medida a que presentan un mayor rendimiento al inversionista.

Largo Plazo

Es transcendental en cualquier país que tenga expectativas de desarrollo económico sostenido crear instrumentos financieros de largo plazo que se constituyan en efectivas fuentes de ahorro interno.

Cuando se habla de desarrollar instrumentos financieros de largo plazo, se cuenta con inversionistas institucionales que están dispuestos a tomar riesgos de inversión en el mercado de valores. El desarrollo de estos instrumentos se facilita mediante mecanismos de ahorro de largo plazo como los fondos de pensiones, los fondos mutuos y las sociedades de inversión.

Para lograr el desarrollo de estos instrumentos de largo plazo se debe tomar en cuenta tanto la oferta (convenciendo a las empresas de colocar sus acciones en el mercado para ver quién está dispuesto a invertir en ellas) como la demanda (desarrollando y fortaleciendo a los inversionistas institucionales).

El mercado accionario permite la reunión de capitales más grandes (que normalmente no pueden ser conseguidos por una persona, empresa, grupo empresarial pequeño) que son necesarios especialmente para el desarrollo de proyectos que requieren de inversiones que sobrepasan muchas veces los montos que puedan ser financiados por una sola entidad financiera.

En este mercado se emiten y se negocian acciones de diferentes empresas, en donde las empresas que venden acciones al público obtienen capital para crecer, desarrollarse y aumentar su productividad.

El mercado accionario se encuentra poco desarrollado en Guatemala, lo cual se refleja en que a la fecha solamente unas pocas empresas mercantiles tienen acciones registradas en bolsa, por lo que la mayoría de acciones que se negocian en Bolsa son las de instituciones financieras como los Bancos; por otra parte su volumen de operaciones en este mercado es relativamente pequeño si se compara con el total de operaciones realizadas. El desarrollo de este mercado es uno de los principales objetivos de la Bolsa, así como una de las contribuciones más importantes que puede hacer para la economía del país.

En los dos mercados anteriores se pueden negociar tanto títulos privados como públicos. Los *títulos privados* son todos aquellos que se emiten por empresas o entidades privadas. Los *títulos públicos* son emitidos por el Estado, a través de determinadas instituciones del Sector Público. Dentro de estos títulos existen dos clases: los emitidos por el Banco de Guatemala (estos tienen mayor aceptación) y los emitidos por el Gobierno como lo son el CENIVACUS (Certificados de Inversión de Valores en Custodia), Certibonos y CDP's (Certificados de Deposito a plazo).

iii. Mercado de Coberturas Cambiarias a Futuro

Este es un mercado de moneda extranjera a futuro que fue puesto en práctica por primera vez en Guatemala en la Bolsa de Valores Nacional en agosto de 1992, con el propósito de ofrecer un mecanismo financiero para reducir el riesgo cambiario, permitiéndole a los demandantes y oferentes de divisas fijar hoy el precio futuro de sus negociaciones en dólares.

El objetivo principal en el diseño de éste, fue el de construir un mercado eficiente y técnicamente organizado, que garantizara a sus participantes total solidez e integridad en sus operaciones. A pesar de que la actividad del mercado de futuros ha sido limitada, constituye un

instrumento financiero de gran potencial que ofrece mecanismos para la administración del riesgo cambiario.

c. Funciones del Mercado de Valores

Entre las funciones más importantes del Mercado de Valores está la de crear los instrumentos representativos de capitales y créditos, proporcionar mecanismos que faciliten liquidez a los inversionistas, facilitar la sustitución de unos valores por otros, preparar instrumentos e instituciones adecuados para prestar asesoría a inversionistas o a las empresas que desean invertir o capitalizar, proporcionar mecanismos para la administración de inversiones, que sustituyan esta falta de capacidad entre inversionistas sin mayor conocimiento financiero, y sistematizar y difundir información acerca de las tasas de interés, plazos y volúmenes negociados, por instrumentos de captación o colocación de fondos.

Posiblemente una de las funciones más importantes es la de asesorar a empresarios, así como a los depositantes, sobre las formas más adecuadas y productivas de invertir en documentos representativos de crédito e inversión. Sin embargo, esta asesoría muchas veces no es tan fácil, debido no solamente a la mentalidad conservadora en gran parte de los inversionistas en los países subdesarrollados sino, además, a los complicados sistemas legales y normas de contabilidad que han emanado de instituciones oficiales.

“Otra función sumamente importante del Mercado de Valores, es la de facilitar la administración de inversiones, especialmente de aquellas personas o entidades que, por estar poco familiarizadas con este campo, desean que sus recursos mantengan cierta seguridad, rendimientos aceptables y posibilidad de liquidez en cualquier momento.” (14:85-89)

d. Estructura Legal del Mercado de Valores

i. Antecedentes

Como se dijo anteriormente, con la reforma monetaria y financiera de 1946 se sentaron las bases para el desarrollo del mercado de valores en Guatemala. En efecto, “en los artículos

del 112 al 115 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala se prevé la formación del Fondo de Regulación de Valores con el objeto de estabilizar la cotización de títulos emitidos por el Estado en cumplimiento de la función de agente financiero a cargo de la banca central. Siendo los primeros títulos - valores avalados por el Fondo de Regulación de Valores los Bonos Hipotecarios del Crédito Hipotecario Nacional, en 1946 y los Bonos de Obras Públicas de la Municipalidad de Guatemala en 1947." (25:95)

"Con el fin de crear una bolsa de valores en Guatemala, se establece como una dependencia del referido Fondo, la Oficina de Información y Cotización de Valores, mediante Resolución 306 de la Comisión de Valores, del 23 de junio de 1967." (25:102) La citada oficina inició sus labores en 1976 y elaboró diversos estudios para determinar la factibilidad de que en Guatemala se instituyera una bolsa de valores, enmarcada en las condiciones monetarias y económico - financieras del país, así como fundamentada en ley o leyes especiales que otorguen el ordenamiento jurídico - legal indispensable.

En Guatemala es hasta el año 1970 que se regula la Bolsa de Valores como auxiliar de comercio y no fue sino diecisiete años después que específicamente, mediante "el Acuerdo Gubernativo No. 99-87 del Ministerio de Economía, surge la primera Bolsa de Valores con carácter privado (Bolsa de Valores Nacional, Sociedad Anónima). Posteriormente, mediante los Acuerdos Gubernativos No. 337-91 del 13 de noviembre de 1991, y 153-92 del 4 de agosto de 1992, ambos del Ministerio de Economía, se autorizaron la Bolsa Agrícola Nacional, S.A. y la Bolsa de Valores Global, S.A., respectivamente." (21:8)

En 1994, los socios de la Bolsa Agrícola Nacional, S.A. y de la Bolsa de Valores Global, S.A. acordaron fusionarse en una empresa denominada Corporación Bursátil S.A., la cual empezó a funcionar a partir de junio de ese mismo año. Sin embargo, legalmente la Corporación no constituye ni puede operar como una Bolsa de Valores; por lo que se decide adoptar la personería jurídica de la Bolsa Agrícola Nacional, S.A.

ii. **Base Legal**

El régimen legal es una de las bases indispensables para el desarrollo del Mercado de Valores, ya que establece la estructura jurídico - institucional que permite la evolución ordenada y sistemática de dicho mercado.

El fundamento legal del Mercado de Valores de nuestro país, esta dado en el precepto que consagra el Artículo 119, inciso a, de la Constitución Política de la República, el cual dice que:

“Es obligación fundamental del Estado promover el desarrollo económico de la nación, estimulando la iniciativa en actividades agrícolas, pecuarias, industriales, turísticas y de otra naturaleza”. Asimismo, en el inciso k del mismo artículo se manifiesta que en Guatemala existe apoyo por parte del Estado a la libertad de empresa y a la protección de la inversión a través de los títulos - valores, tanto en el sector privado como en el público.

Las bolsas de valores vigentes funcionaban de acuerdo con el ordenamiento jurídico del país y hasta no hace mucho la emisión de títulos - valores y su negociación se encontraba dispersa en diferentes leyes, por lo que se consideraba como un mercado autorregulado. Sin embargo, con el crecimiento de sus operaciones y la expansión de los servicios se ve la necesidad de unificar en un Cuerpo Legal todo lo referente al Mercado de Valores, y así lograr una supervisión preventiva para el desarrollo ordenado del sistema económico.

La Ley del Mercado de Valores y Mercancías establece que la Secretaría del Mercado de Valores y Mercancías controlará la juridicidad de los actos y contratos que realicen o celebren las bolsas de comercio, los agentes e instituciones auxiliares del mercado de valores. Siendo así, el 24 de junio de 1996 se publica en el Diario de Centroamérica, el Decreto número 34-96, o Ley del Mercado de Valores y Mercancías, el cual entra en vigor seis meses después.

iii. **Ley del Mercado de Valores y Mercancías**

Esta Ley brinda el marco jurídico para el mercado de valores, sus protagonistas y actividades, que hasta antes del 23 de diciembre de 1996 se enmarcaba dentro del derecho comercial común sobre una plataforma contractual privada.

"Dicha Ley es el fruto de un esfuerzo que se originó hace varios años, y tomó forma aproximadamente hace cinco años, cuando se creó una comisión multisectorial que fue la encargada del análisis, discusión y redacción del Anteproyecto de Ley." (37:6)

"Esta comisión estuvo formada por representantes del Banco de Guatemala, del Ministerio de Economía y de las bolsas autorizadas para operar en el país. Luego de una amplia discusión y deliberación sobre el contenido del anteproyecto, se logra el consenso dentro de la comisión redactora. El anteproyecto obtuvo el visto bueno de las distintas instancias en la administración pública, hasta convertirse en una iniciativa de ley proveniente del Organismo Ejecutivo, que fue presentada al Congreso de la República." (37:8)

De acuerdo con lo establecido en el primer artículo, la Ley del Mercado de Valores y Mercancías tiene como objeto establecer un marco jurídico para el mercado de valores bursátil y extra - bursátil, para la oferta pública de valores, mercancías y contratos, para las personas que en dichos mercados actúan y para la calificación de valores.

El artículo 2 de la Ley establece las definiciones para valores, mercancías, contratos y calificación de riesgo. Esto constituye un gran avance ya que anteriormente en la legislación con que se contaba, no se encontraban. La Ley define a los valores, como: *"todos aquellos documentos, títulos o certificados, acciones, títulos de crédito típicos o atípicos, que incorporen o representen, según sea el caso, derechos de propiedad, de crédito o de participación"*.

La Ley concede un amplio margen de autorregulación al mercado de valores. En el caso del mercado bursátil, le otorga legitimidad jurídica a las regulaciones normativas y reglamentarias que las Bolsas de Comercio autorizadas, para operar en el país, mantengan vigentes, siendo las propias Bolsas las encargadas de vigilar y fiscalizar el mercado. En cuanto a la fiscalización y vigilancia del mercado extra - bursátil, está a cargo del Registro del Mercado de Valores y Mercancías.

El Registro del Mercado de Valores y Mercancías se define en la Ley como un órgano del Ministerio de Economía, con carácter estrictamente técnico, cuyo objetivo es el control de la

juridicidad y registro de los actos que realicen y contratos que celebren las personas que intervienen en los distintos mercados a los que la ley otorga el marco jurídico. Siendo éste el ente contralor de la legalidad del mercado, cuenta con facultades reguladas y de naturaleza eminentemente técnica y registral.

En cuanto a la Oferta Pública que es un elemento esencial e indispensable para el desarrollo del Mercado de Valores de cualquier país, la Ley establece los términos y condiciones en que puede realizarse oferta pública en bolsa y fuera de ella, sujetando la oferta pública bursátil a las disposiciones que sobre la materia tengan vigentes las Bolsas de Comercio autorizadas.

La oferta pública extrabursátil estará a cargo del Registro del Mercado de Valores y Mercancías, el cual reglamenta las condiciones en las cuales se debe realizar. En ambos casos, una vez se cumplan los requisitos respectivos por parte del potencial emisor de valores, la oferta pública se debe inscribir en el Registro para que los valores puedan emitirse, cotizarse y negociarse en el mercado correspondiente.

Lo anterior pone de manifiesto que en el país se ofrece la sustentación jurídica necesaria para la organización y regulación legal del Mercado de Valores, así como el apoyo necesario para que las Bolsas de Valores que existen, cuenten con los medios necesarios para su desarrollo.

La regulación legal del Mercado de Valores en Guatemala, busca optimizar la captación e inversión del ahorro como uno de los factores fundamentales del desarrollo en beneficio tanto de quienes poseen los recursos, como de quienes necesitan dichos recursos para mejorar e incrementar sus factores productivos, así como la utilización de instrumentos de deuda en apoyo a las políticas y programas económicos del país.

e. Informes sobre el Movimiento Financiero en el Mercado de Valores

La información es una verdadera exigencia en este mercado, y al mismo tiempo es la función más importante de la Bolsa; ya que el beneficio obtenido en una inversión dependerá de

la capacidad de análisis e interpretación de los distintos factores vinculados a la misma. En la Bolsa existen términos propios que se deben comprender y dominar a efecto de conocer el marco de acción dentro del que esta actúa, el cual es relativamente distinto al de las tradicionales inversiones de renta fija (se le llama así porque el emisor de los valores se obliga a pagar un rendimiento garantizado, fijo, no sujeto a condición).

El público inversionista es el sector demandante y adquirente de valores, constituyendo un factor fundamental del Mercado de Valores, ya que son los recursos de estos los que contribuyen al financiamiento de las empresas y, por lo tanto, al desarrollo económico del país.

En el Mercado de Valores existen diferentes clases de inversionistas que colocan sus recursos para hacerlos más productivos: unos son las personas físicas, las personas morales o empresas y los inversionistas institucionales. (2:102)

Las personas físicas cuentan, generalmente con fondos que constituyen su patrimonio, o sus utilidades excedentes antes de reinvertir en un negocio, o acciones de la empresa cotizada en la Bolsa; las personas morales (empresas privadas, paraestatales o públicas) buscan principalmente un medio de invertir sus excedentes de tesorería; y los inversionistas institucionales (representados principalmente por compañías de seguros, sociedades de inversión, fondos de pensiones o jubilaciones) invierten con la finalidad de incrementar el valor del patrimonio de sus acciones o socios. En el caso específico de la banca central el objetivo también puede ser el de regular la masa monetaria de la economía para estabilizar los precios.

En el momento en el que el inversionista acepta el riesgo de capitalizar por medio de la emisión de títulos de Bolsa; el mercado se verá transformado y el público inversionista se ve en la necesidad de aprender a negociar en Bolsa y tomar decisiones que afectarán directamente su inversión.

En la bolsa únicamente los agentes de bolsa (corredores) están autorizados para realizar las transacciones dentro de la misma, sin embargo, toda la información sobre las operaciones realizadas es trasladada a los clientes por medio de los asesores especializados, tanto de la bolsa

de valores como de las casas de bolsa, a través de los informes diarios que se publican en los periódicos de mayor circulación o en los boletines especializados de las bolsas o casas de bolsas que funcionan en el país.

Esta información es vital para el inversionista ya que el mercado bursátil no es totalmente seguro y estable, sino que por el contrario, está sujeto a repentinas variaciones que obligan a tomar decisiones sobre si mantener o retirar el capital de una inversión determinada, ya que los inversionistas deben ser informados sobre los factores que influyen en la generación de utilidades, tales como el volumen de ventas, los costos de operación y financieros, el potencial de los mercados atendidos, tecnologías, índices económicos financieros, volumen y utilización del capital de trabajo.

"Dentro de los aspectos a considerar por un inversionista, sea éste una persona individual o una empresa, están: *el crecimiento* cuya característica de algunos valores, generalmente las acciones comunes, les permite incrementar el capital con el paso del tiempo; *el rendimiento* que generalmente quienes buscan rendimiento como objetivo primordial de sus inversiones orientan sus recursos a empresas con bastantes años de fundadas, cuya política de dividendos no este orientada tanto a la capitalización y sí a distribuir utilidades cada año; y *la seguridad* cuando se tiene como objetivo principal, se ve obligado a realizar inversiones de poco rendimiento y debe estar consciente de la imposibilidad de obtener el máximo beneficio con el riesgo mínimo."(18:11)

Tomando en cuenta que uno de los factores fundamentales del mercado, es la "transparencia" de la empresa, el inversionista debe tener acceso a informaciones honestas, periódicas y exactas de las operaciones realizadas en bolsa. La empresa esta obligada a presentar su información periódicamente a la Bolsa de Valores, para que sea puesta a disposición de los inversionistas. En esta información se deberán incluir además de la información financiera tradicional, Balance general, Estado de Resultados y flujos de capital, un reporte de como han sido las operaciones bursátiles, ingresos producidos y destino que se ha dado a estos fondos.

En Guatemala, tanto la Bolsa de Valores Nacional S.A. como la Corporación Bursátil, publican en uno o más periódicos de amplia circulación en el país el informe de operaciones

bursátiles que realizan diariamente, asimismo cuentan con resúmenes mensuales y anuales de operaciones que son puestos a disposición del público inversionista.

A manera de visualizar dicho informe, se tomó como referencia la publicación en Prensa Libre del día 14 de agosto de 1997 las operaciones realizadas tanto por la Bolsa de Valores Nacional S.A. como por la Corporación Bursátil S.A. Dichos informes se pueden visualizar en el anexo 1.

2. BOLSAS DE VALORES

El Sistema Financiero "es un mercado de ahorro y crédito al cual acuden los usuarios, proveedores e intermediarios de crédito, quienes realizan operaciones de corto, mediano y largo plazo". (38:45) Dentro del mercado financiero, las operaciones que se realizan en el seno de las Bolsas de Valores, constituyen el mercado bursátil y los que se dan fuera de ellas conforman el mercado extrabursátil. En este punto, se hará referencia únicamente a las operaciones del Mercado Bursátil o bien lo referente a la Bolsa de Valores.

Según F. Linares Bretón la Bolsa de Valores es: "... una institución organizada con el fin de establecer operaciones mercantiles indirectas, dentro de un marco de seguridad y certeza, cumplidas por intermediarios mediante determinados mecanismos que obedecen a particulares normas técnicas, con vencimientos firmes y protegidos por un medio de ejecución forzada". (17:9)

La definición anterior hace notar que estas instituciones se constituyen con el fin de realizar negociaciones indirectas, ya que a las bolsas, los comerciantes no pueden acudir a ejecutar sus actividades por si solos, siendo necesario hacerlo por medio de un intermediario o Agente de Bolsa (profesional experimentado en negociar valores, que mantiene un contacto directo entre el comprador y el vendedor de títulos).

A la bolsa acuden varios tipos de personas físicas o jurídicas siendo estas: Demandantes de capitales (instituciones públicas y empresas privadas que desean obtener financiamiento), Oferentes de capitales (empresas o particulares interesados en colocar sus sobrantes de liquidez

con la finalidad de obtener una rentabilidad) y Mediadores (son quienes contactan las demandas de los compradores con las ofertas de los vendedores de títulos).

En Guatemala, la Bolsa de Valores se define como: "Lugar donde se operan transacciones de títulos, valores, certificados de inversión, bonos y demás títulos a través de agentes experimentados y autorizados conocidos como corredores o agentes de bolsa". (13:2)

La Bolsa de Valores Nacional S.A. define la bolsa como: "Una institución privada de carácter comercial que proporciona la infraestructura y condiciones necesarias para que se realicen negociaciones de títulos - valores. A la Bolsa concurren inversionistas y empresas a través de sus corredores autorizados para cubrir sus necesidades de financiamiento o capitalización, por lo que se logra la compra y venta de acciones, títulos de crédito y otros valores". (13:3)

"Actualmente, debido a los avances en la comunicación electrónica, ya no es requisito indispensable reunirse personalmente en un lugar determinado, pues se pueden comunicar simultáneamente todos los corredores y llevar a cabo una subasta, tal y como se llevaría a cabo en un salón. A pesar de eso, muchas veces se prefiere la presencia física de los corredores, especialmente cuando la velocidad de las transacciones no permite ingresar la información a una base de datos computarizada. (21:6)

"En Guatemala, las Bolsas de Valores cuentan con el servicio de información y Corro Electrónico, con el objetivo de proporcionar a los participantes (compradores y vendedores) los medios necesarios para realizar consultas en la pantalla del computador, tanto en lo que se refiere a títulos disponibles, plazos, tasas de interés que estos pagan, la periodicidad del pago de intereses y el precio al cual se encuentran ofertados. Así mismo este proyecto cuenta con un mecanismo de Corro Remoto mediante el cual los corredores de la Bolsa pueden operar el sistema desde su oficina estando conectados en red al sistema central de la Bolsa." (21:6)

Sin embargo, se debe tomar en cuenta que en el Reglamento de la Bolsa de Valores Nacional S.A. Tomo III, "De la inscripción y negociación de títulos valores en Bolsa de Valores

Nacional S.A. Capítulo I, artículos 25-29 se establece que: "solamente se contratan los títulos de aquellas entidades que han sido admitidos o autorizados para cotización y las transacciones están aseguradas jurídica y económicamente, lo cual garantiza el pago de intereses al ahorrante y la redención de los títulos a su vencimiento."

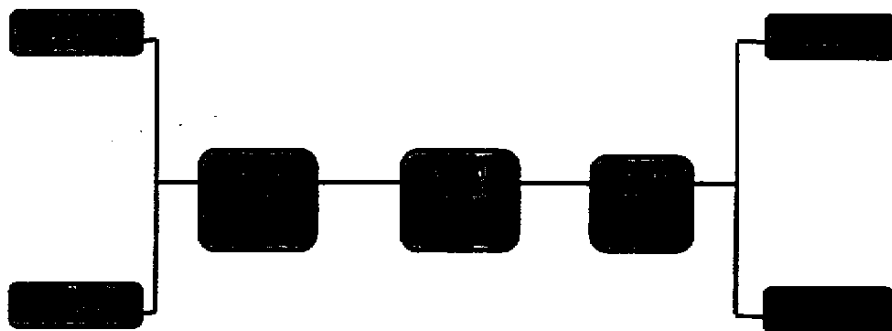
La importancia de la Bolsa de Valores se puede medir en términos de que constituye un medio de financiamiento para el sector público y privado (mercado primario) y de inversión para el público ahorrador, pone en contacto a oferentes y demandantes de valores lo cual hace que los títulos cotizados en ella adquieran el precio real que les corresponde de acuerdo con el mercado, actuando como capitalizador (es decir facilitando el equilibrio entre el ahorro y la inversión, aumentando el capital social del sector empresarial). Organiza, reglamenta y explota establecimientos mercantiles destinados a servir como lugares de negociación de toda clase de títulos-valores, promueve una mayor participación del público en el mercado de valores y facilita la compra-venta de toda clase de valores.

De acuerdo a la visita realizada a las instalaciones de la Bolsa de Valores Nacional S.A. se pudo constatar que esta entidad cuenta con un salón para reuniones, con teléfonos y computadoras para los corredores; mobiliario y equipos para facilitar las transacciones, registros e información de precios y volúmenes transados, vigilancia sobre la conducta de los corredores, garantías sobre el cumplimiento de pago y entrega de productos, lugar seguro para guardar títulos, personal para asistirlos, todo lo cual es puesto a disposición de sus socios (casas de bolsa) para la realización de las operaciones bursátiles.

Según la información proporcionada por el Licenciado Citalán, Gerente Financiero de la Bolsa de Valores Nacional S.A., como garantía para el público, la Bolsa escudriña la veracidad de la información respecto a valores, atestigua las transacciones, unifica, simplifica y divulga información útil al mercado, facilita procedimientos de negocios, aumenta las oportunidades para compradores y vendedores, disminuye costos de transacciones, resuelve diferencias y discrepancias internamente, asegura a vendedores que obtendrán el precio máximo de mercado en el momento en que venden, así como a los compradores que obtendrán el precio mínimo de mercado en el momento en que compran.

La distribución de los servicios de la bolsa se realiza por medio de las Casas de Bolsa o Agentes de Bolsa, lo que significa que cualquier inversionista que desee realizar transacciones dentro de la Bolsa se debe abocar a una Casa de Bolsa. Esto es con el objeto de que sean los corredores autorizados representando a sus diferentes Casas y los inversionistas o emisores los que se reúnan para iniciar las distintas transacciones que posteriormente se concretan en el corro de la Bolsa, momento en el que solo participan los corredores tal y como se presenta en la gráfica 1.

GRÁFICA 1
ESQUEMA SIMPLIFICADO DE LAS NEGOCIACIONES EN EL
MERCADO DE VALORES



Fuente: "Elaboración propia según investigación"

a. Casas de Bolsa

Las Casas de Bolsa juegan un papel importante en las operaciones de la Bolsa, pues son quienes realizan las operaciones en forma directa, representando los intereses de sus clientes. Es así como las Casas de Bolsa deben constituir la estructura institucional que ayude a configurar un Mercado de Valores eficiente.

Las Casas de Bolsa realizan las operaciones de compra-venta de valores y de los instrumentos que están autorizados a negociar, prestan asesoría en materia de valores a empresas y público inversionista, facilitan la obtención de créditos para apoyar la inversión de Bolsa, y asesoran a las empresas sobre la colocación de valores en la Bolsa.

B. SISTEMA FINANCIERO BANCARIO

El Sistema Financiero está integrado por el conjunto de instituciones que captan los ahorros de la sociedad en su conjunto y los canalizan hacia la inversión, mediante préstamos concedidos a los demandantes de capital, a quienes se cobra una tasa de interés (precio del capital).

Las instituciones que participan en el mercado financiero se denominan intermediarios financieros, ya que ponen en contacto a los ahorrantes de dinero (personas o instituciones con exceso temporal de liquidez) con los demandantes de capital (personas o instituciones que requieren liquidez).

Dentro del mercado financiero actúan varios tipos de intermediarios (bancos, sociedades financieras, compañías de seguros, etc.). Por ser los intermediarios financieros más importantes del país, y para efectos de simplificar el análisis de las decisiones financieras en el mercado de valores, en el presente trabajo únicamente se hace referencia a los Bancos, dentro del Sistema Financiero.

Es un hecho bien establecido que los sistemas financieros son necesarios para el buen desempeño de las economías. Ellos ayudan a transformar el ahorro en inversión a un costo menor del que los individuos enfrentan cuando tratan de realizar el proceso de transformación del ahorro en inversión por sí solos.

Dada la importancia de la Banca en el sistema financiero, es indudable su influencia en los Mercados de Valores, ya que ambos constituyen dos canales alternativos de financiamiento dentro del mercado financiero global.

I. Aspectos Generales del Sector Financiero Bancario

a. Importancia de la Actividad Bancaria

La principal importancia de la actividad bancaria es la intermediación financiera, ésta se realiza mediante transacciones en los mercados financieros que reúnen a las unidades o agentes económicos con excedentes de liquidez (ahorrantes) y a las que tienen déficit (demandantes de créditos), para poder redistribuir los fondos en sus aplicaciones más productivas.

Con la intermediación financiera, las personas o instituciones que poseen ahorros los transfieren a unidades económicas que tienen oportunidad de hacer inversiones productivas. Los bancos buscan la compensación de la oferta y la demanda del dinero, reproduciendo la relación ahorro-inversión aún con las más pequeñas sumas disponibles.

La actividad de los intermediarios financieros permite poner en contacto tanto ahorrantes como inversionistas, derivándose de allí la importancia del sistema financiero de asignar los recursos eficientemente.

La mayor movilización de los recursos por intermedio de un sistema financiero, reduce los costos de las operaciones y permite una ampliación de la gama de servicios, tanto para ahorrantes como para los demandantes de crédito. Asimismo, la intermediación financiera favorece el desplazamiento de recursos hacia las actividades con mayor rentabilidad, es decir que con igual cantidad de recursos, la productividad de estos se incrementa, apoyando en mejor forma el crecimiento económico. Es importante hacer notar que las transacciones que se realizan en el sistema financiero son supervisadas por la Superintendencia de Bancos.

b. Funciones de la Banca

Las funciones de la banca dentro de los servicios financieros juegan un papel importante en la economía de cualquier país. La banca facilita el intercambio de bienes y servicios, y provee de los medios de pago para que ese intercambio ocurra. Microeconómicamente hablando el sistema bancario absorbe parte del riesgo al proveer ahorro a los inversionistas.

Y desde el punto de vista macroeconómico, la banca es instrumento para balancear los ahorros e inversiones en relación, al nivel de actividad en una economía. Se podría distinguir dos funciones generales de la banca. Por un lado, las relacionadas a las transacciones de pago, facilitando así la productividad de actividades como el comercio. Por otro lado, existen las actividades que tienen que ver con el flujo de capital. La banca contribuye al crecimiento de la economía al recolectar fondos de los ahorrantes y distribuirlos a los inversionistas dándoles facilidades de crédito, redistribuyendo también el riesgo.

2. Desarrollo del Sistema Financiero Bancario

“El surgimiento del Sistema Bancario de Guatemala data de finales del siglo pasado, cuando surgieron el Banco Internacional en 1877, el Banco Colombiano en 1878; el Banco de Occidente en 1881; el Banco Americano en 1892 y el Banco de Guatemala en 1894. Anteriormente a éste había funcionado el Banco Nacional de Guatemala, que fue creado por el Decreto No. 121 de fecha 23 de marzo de 1890, con carácter de Instituto Emisor y de Descuento.” (25: 17-20)

Durante la primera etapa del movimiento Bancario la Circulación de Papel Moneda estaba compuesta de tres clases de billetes: los del Banco Nacional de Guatemala, los de bancos particulares y los del tesoro. Al no existir una sola unidad monetaria, ni una legislación que ordenara las emisiones de dinero, se dieron grandes trastornos en la economía nacional, ya que originaron la desconfianza de la plena validez de la moneda emitida por varias instituciones bancarias, que en muchos casos, no respaldaron sus emisiones en forma debida.

Para evitar estos problemas se dio una primera reforma monetaria y bancaria, por la que a mediados de la década de los años 20, surgió el Quetzal como signo monetario del país, totalmente respaldado por el oro y demás divisas de la nación.

El Gobierno con el fin de remediar los grandes problemas que había provocado el largo régimen del papel moneda, creó por Decreto No. 839, el 14 de septiembre de 1923, la Caja Reguladora que tenía por objeto evitar las continuas y violentas fluctuaciones del cambio, y fijar

la renta necesaria para la acumulación de fondos que tal empresa requería. En este período se realizaron reformas fundamentales en el sistema monetario-bancario del país, siendo el propósito esencial el de concentrar la emisión monetaria en una institución que gozara del respaldo del Estado.

Con la primera reforma, surge el Banco Central de Guatemala, participando el Estado como accionista único. Este Banco se constituyó como exclusivo responsable de la emisión monetaria, aspecto fundamental en la reestructuración del sistema bancario y monetario.

De 1926 a 1945 el sistema bancario opera bajo el patrón oro que consiste en que cada unidad monetaria emitida por el Banco Central, es respaldada por su equivalente en oro, el cual se atesora en las arcas del Banco emisor. En junio de 1926 fue fundado el Banco Central de Guatemala, encargándosele la emisión de moneda, con lo cual se logró el saneamiento de las finanzas del país. (25:17-46)

Todas las actividades que realizaban los bancos existentes eran regidas por la Ley de Instituciones de Crédito, y el organismo fiscalizador del sistema bancario que velaba por las cuestiones monetarias del país, era el departamento Monetario y Bancario, dependencia del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. El Banco Central de Guatemala cumplía con la misión de ser el banquero del Estado y el único emisor.

Posteriormente, en 1946 se da la principal reforma monetaria y bancaria, la cual quedó plasmada en tres leyes financieras fundamentales:

- Ley Monetaria, emitida por Decreto 203 del Congreso de la República
- Ley Orgánica del Banco de Guatemala, emitida por Decreto 215, del Congreso de la República
- Ley de Bancos, emitida por Decreto 315 del Congreso de la República" (25:21)

Actualmente los bancos (modernos locales en donde entran y salen toda clase de personas, para gestionar una gran diversidad de asuntos económicos) se han convertido en celosos guardianes de los recursos económicos y engranaje de la economía nacional.

La banca guatemalteca se caracteriza por la expansión de sucursales y empleo, los bancos compiten entre sí abriendo más agencias para dar un mejor servicio a sus clientes, o bien agilizando sus servicios en las agencias ya existentes.

El sistema bancario está compuesto por 33 instituciones, 28 bancos privados nacionales, 2 bancos privados internacionales, y 3 bancos estatales (Ver Cuadro 1). De los bancos privados nacionales, el origen de su capital es 100% nacional y privado. De los 33 bancos 29 están constituidos como bancos comerciales e hipotecarios, es decir el 88%. Dos de estos últimos son además bancos de fomento (Del Agro S. A. y Del Ejército). También hay dos bancos de ahorro y préstamo para la vivienda (Vivibanco S.A. y De la República), uno de desarrollo agrícola (Nacional de Desarrollo Agrícola) y otro de desarrollo urbano y construcción de la vivienda (Nacional de la Vivienda). (24:5)

Diecisiete bancos privados se han constituido desde 1984. Doce ya existían entre 1946-1983 y uno desde 1881. Los tres bancos estatales se constituyeron entre 1930 a 1973. El resto de los 17 bancos se constituyeron después de 1984. La mayor apertura de nuevos bancos ha ocurrido desde el año 1992. Desde esa fecha se han constituido 10 nuevos bancos. Ha sido la mayor cantidad de bancos que se han abierto en la historia de Guatemala.

El mercado bancario se encuentra en una etapa de crecimiento, lo cual hace que haya gran amenaza de nuevos bancos nacionales y extranjeros. Esto debido a que el modelo de banca de Guatemala es el de un sistema bancario sucursal, el cual implica que una institución bancaria puede contar con un número ilimitado de agencias y sucursales en un determinado país.

Como alternativa al financiamiento bancario, al emitir y/o negociar instrumentos de deuda en la bolsa, las empresas pueden reducir significativamente sus costos de capital, y a la vez hacer más flexibles las condiciones de contratación de su deuda, la cual queda distribuida entre un gran número de acreedores. Asimismo, la emisión de acciones en la Bolsa favorece el crecimiento a largo plazo de las empresas e impulsa la democratización del capital.

CUADRO I
CLASIFICACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996

1. De Occidente S.A.	36	816	Comerciales e Hipotecarias
2. Agrícola Mercantil S.A.	25	700	Comerciales e hipotecarias
3. Del Agro, S.A.	45	441	Comerciales, hipotecarias y fomento
4. Inmobiliario S.A.	26	503	Comerciales e hipotecarias
5. Granai & Townson, S.A.	69	800	Comerciales e hipotecarias
6. De los Trabajadores	18	557	Comerciales e hipotecarias
7. Industrial S.A.	46	1071	Comerciales e hipotecarias
8. Del Ejército	22	599	Comerciales, hipotecarias y fomento
9. Internacional, S.A.	29	626	Comerciales e hipotecarias
10. Metropolitano, S.A.	16	316	Comerciales e hipotecarias
11. Del Café, S.A.	59	1006	Comerciales e hipotecarias
12. De la Construcción, S.A.	23	508	Comerciales e hipotecarias
13. Del Quetzal, S.A.	22	345	Comerciales e hipotecarias
14. De Exportación, S.A.	08	469	Comerciales e hipotecarias
15. Promotor, S.A.	09	224	Comerciales e hipotecarias
16. Continental, S.A.	34	583	Comerciales e hipotecarias
17. Reformador, S.A.	24	405	Comerciales e hipotecarias
18. Uno, S.A.	31	508	Comerciales e hipotecarias
19. Multibanco, S.A.	66	304	Comerciales e hipotecarias
20. Corporativo, S.A.	25	274	Comerciales e hipotecarias
21. Empresarial, S.A.	09	157	Comerciales e hipotecarias
22. Del Nor-Oriente, S.A.	43	381	Comerciales e hipotecarias
23. De Comercio S.A.	20	306	Comerciales e hipotecarias
24. Vivibanco, S.A.	06	110	De ahorro y pmo. para Viv. fami.
25. De la República, S.A.	05	135	De ahorro y pmo. para Viv. fami.
26. SCLSA.	01	91	Comerciales e hipotecarias
27. Americano, S.A.	--	33	Comerciales e hipotecarias
28. Privado para el Desarrollo S.A.	--	89	Comerciales e hipotecarias

29. Lloyds Bank P.L.C. Suc. Guatemala	07	183	Comerciales e hipotecarias
30. Citibank, N.A. Suc. Guatemala	01	63	Comerciales e hipotecarias

31. Crédito Hipotecario Nacional	19	745	Comerciales e hipotecarias
32. Nacional de Desarrollo Agrícola	69	690	De Desarrollo Agrícola
33. Nacional de la Vivienda	--	--	De Desarrollo Urbano y Construc. de Vivienda

Fuente: Boletín Anual de Estadísticas del Sistema Bancario 1996, Superintendencia de Bancos

Por otra parte, a través de la oportunidad de Inversión las personas individuales o las empresas que desean obtener para sus ahorros un rendimiento más atractivo que el ofrecido por una cuenta bancaria, pueden encontrar en la Bolsa un menú muy amplio de opciones de inversión. En función de las expectativas individuales, puede elegirse entre títulos valores públicos y privados, a plazos que van desde tres a doce meses o más, con características diversas en cuanto al mecanismo de pago de intereses y capital.

3. Banco de Guatemala

Fue creado conforme Decreto del Congreso No. 215 del 11 de diciembre de 1945; abrió sus puertas al público el 10. de julio de 1946. Entre sus principales funciones están las de ofrecer medios de pago por medio de la emisión de monedas, regular la oferta monetaria a través del encaje legal y de las operaciones de mercado abierto (estas operaciones son transacciones de emisión, colocación y recompra de valores públicos realizadas por la Banca Central, como mecanismo regulador de la masa monetaria) y operar como prestamista de última instancia y de esta forma, eliminar el riesgo de quiebra para los bancos del sistema.

Siendo el Banco Central, la entidad especializada en materia de política monetaria, cambiaria y crediticia, encargado de orientar la política gubernamental para alcanzar los objetivos de elevar el empleo, reducir la inflación, mantener la estabilidad cambiaria y estimular el crecimiento económico sostenido.

De acuerdo a la Ley de Bancos, todas las operaciones que efectúan los bancos, deben estar regidas por el Banco de Guatemala. El Banco de Guatemala es la única entidad que puede emitir billetes y monedas en el territorio nacional y recibir en depósitos los encajes bancarios. Los Bancos están obligados a mantener en el Banco de Guatemala en forma de depósito de inmediata exigibilidad una reserva proporcional a las obligaciones depositarias que tuvieran a su cargo. Dicha reserva más los fondos en efectivo que los bancos mantengan en caja constituyen dicho encaje, Según Artículo 63. Ley Orgánica del Banco de Guatemala.

b. Bancos Hipotecarios

“Emiten bonos hipotecarios o prendarios, para invertir su producto en operaciones activas de mediano y largo plazo. Los recursos son obtenidos de su propio capital y reservas; de depósito de ahorro y de plazo mayor; de la emisión de bonos hipotecarios y prendarios; y de empréstitos en el país y en el extranjero bajo autorización de la Junta Monetaria. Estos bancos también pueden determinar libremente sus tasas de interés.” (20:81-83)

c. Bancos de Capitalización

“Emiten títulos de capitalización y reciben primas de ahorro e invierten sus recursos en operaciones activas de plazos similares que coincidan con los plazos de las obligaciones contraídas. Estos bancos se financian con su propio capital, reservas y con los recursos obtenidos de dichas primas de empréstitos en el país o en el extranjero que hayan sido autorizados por la Junta Monetaria.” (20:89-92)

d. Bancos Comerciales e Hipotecarios

“Los bancos habilitados a la vez como bancos comerciales y como bancos hipotecarios emitirán sus acciones como una sola entidad y se registrarán como los bancos de categoría única.” (20:78) Estas instituciones reciben depósitos monetarios a corto, mediano y largo plazo, a la vez emiten bonos hipotecarios o prendarios, con el fin de invertir sus recursos en operaciones activas de corto, mediano y largo plazo.

e. Bancos de Ahorro y Préstamo

“Emiten títulos o cédulas hipotecarias y reciben ahorros de diferentes plazos, otorgan préstamos para la realización de diferentes actividades. Originalmente en Guatemala funcionaron como bancos de ahorro y préstamo el Inmobiliario y el Granai & Townson, los que en la actualidad funcionan como bancos comerciales e hipotecarios, igual que la generalidad de los bancos del país.” (21:50)

e. Bancos de Desarrollo

Es aquel cuyo objetivo principal es promover el desarrollo económico y social de un país, mediante el estímulo, facilitación del ahorro y asistencia crediticia; sobre la base de ser un banco autofinanciable y sostenible.

5. Modernización del Sistema Financiero Nacional

En los últimos años se ha acelerado el proceso de globalización. Los países han iniciado procesos de modernización económica que incluyen medidas para promover la inversión, la competencia, la diversificación de las exportaciones, la eficiencia y transparencia en la intermediación financiera.

Guatemala no escapa de esta realidad, siendo así que el proceso de modernización financiera se inició en 1989. Con la adopción de dos medidas importantes en la historia económica del país, estas son la liberación de los dos principales precios: en primer lugar, la Junta Monetaria deja en libertad a los bancos del sistema y a las sociedades financieras para establecer las tasas de interés aplicables en sus operaciones activas y pasivas (Resolución JM-140-89 del 16-08-89) y en segundo lugar, eliminó la determinación de un tipo de cambio de carácter regulado (Resolución JM-208-89 del 03-11-89).

“Las medidas llevadas a cabo dentro del proceso de Modernización Financiera iniciado en agosto de 1989 han promovido la competitividad del sistema bancario y la eficiencia de la intermediación financiera, lo cual se demuestra en una canalización adecuada del ahorro al financiamiento de las actividades productivas del país.” (22:3)

No es sino hasta 1992 que el Banco de Guatemala juntamente con el Ministerio de Finanzas, establecen un programa de modernización del sistema financiero nacional. Dicho programa tiene como objetivo general: “Elevar la competitividad y eficiencia funcional del sistema financiero dentro de un marco macroeconómico de estabilidad y crecimiento”. (22:5)

Para alcanzar su objetivo el programa contiene los siguientes objetivos específicos: "estabilidad monetaria, liberación financiera y diversificación de oferta de servicios financieros, fortalecimiento de la normativa prudencial, modernización de la supervisión financiera, y, regulación del mercado de valores y de capitales" (22:7)

El sistema bancario se ha fortalecido con la aplicación de este programa de modernización en cuanto a la atención adecuada a los requerimientos de financiamiento, que contribuye al crecimiento económico del país; ya que el análisis de los factores que inciden en el financiamiento bancario al sector productivo del país permitió verificar que una mayor oferta de dinero, aumenta la capacidad de préstamo de los bancos, mientras que un crecimiento en la tasa de interés activa provoca una reducción de la demanda de crédito.

"Además, persigue aumentar los flujos de ahorro interno y externo, reducir márgenes de intermediación, atender un mayor número de usuarios por medio de la generación de nuevos préstamos y mayores servicios, así como equiparar los precios de los servicios financieros a las condiciones de competencia en el mercado financiero nacional e internacional." (22 :11)

C. INFORMACIÓN ECONÓMICA VINCULADA CON EL MERCADO DE VALORES

El estudio del comportamiento de la economía tiene una gran importancia para orientar las decisiones de los inversionistas, en lo que respecta al destino de sus capitales o sobre las mejores oportunidades de obtener capital de préstamo para ampliar sus negocios, ya que permite evaluar con anticipación los factores de riesgo que afectan los beneficios esperados de las operaciones a realizar.

El mercado de valores, siendo un mercado de dinero y capitales (el mercado de dinero se diferencia del de capitales en que sus operaciones se realizan a muy corto plazo y tienen un carácter eminentemente especulativo, mientras que el de capitales se refiere a transacciones de largo plazo, generalmente vinculadas a la formación de capital. En ambos casos se comercia con el dinero a cambio del pago de intereses), es muy sensible a los principales acontecimientos que

determinan la estabilidad o inestabilidad macroeconómica. En tal sentido, los tenedores de los valores que se negocian en bolsa ven cómo sus inversiones sufren variaciones en sus precios reales, apreciándose o depreciándose; al mismo tiempo los inversionistas que buscan capitales de préstamo son afectados por las variaciones en las tasas de interés de éstos.

Resulta fácil comprender que el mercado de valores se ve afectado por una infinidad de factores, muchos de ellos difíciles de cuantificar, sin embargo, los diferentes actores que intervienen en dicho mercado encuentran en el monitoreo de los principales indicadores macroeconómicos, una buena base para prever las tendencias que definen los escenarios de precios, tasas de interés, tipo de cambio y márgenes de tributación, que a su vez constituyen los factores básicos a considerar en las decisiones de invertir o captar dinero en dicho mercado. Esta información es complementada con los análisis de la coyuntura social y política del país, cuyos eventos pueden tener un gran impacto en los niveles de confianza de inversionistas o ahorrantes.

La información actualizada sobre precios, producción, dinero, mercados financieros, tasa de interés, comportamiento de las variables del sector externo y tipo de cambio, así como de las cuentas del sector público, se encuentran en los informes periódicos del Banco de Guatemala, y en estudios de coyuntura económica de los diferentes centros de investigación que funcionan en el país.

Generalmente los informes dividen las áreas de análisis en el sector de las cuentas reales, que se refieren a las variaciones del producto nacional (demanda y oferta globales) y los determinantes de los precios e inflación; el sector monetario y crediticio, en donde se explican las condiciones de liquidez de la economía y el comportamiento de las tasas de interés; el sector externo, que registra las relaciones económicas del país con el resto del mundo y su incidencia en el valor externo de la moneda nacional (tipo de cambio); y, el sector fiscal, que se refiere a las cuentas de ingresos y gastos del sector público y su impacto en la economía nacional.

La economía del país siguió creciendo durante 1996, aunque a un ritmo menos dinámico. A pesar de la desaceleración económica, las principales macrovariables muestran un comportamiento relativamente estable, lo cual, unido a la firma del Acuerdo de Paz Firme y

Duradera crea un escenario propicio para un crecimiento económico mayor en el próximo quinquenio. Para los agentes económicos privados y principalmente para los inversionistas, la estabilidad económica, la paz y la seguridad nacional constituyen requisitos necesarios para aumentar su nivel de participación en la actividad económica del país.

1. Crecimiento del Producto

“El Producto Interno Bruto (PIB), a través de las ventas finales, mide el valor de la sumatoria de bienes y servicios finales producidos por un país en el período de un año. El PIB es igual al producto nacional bruto (PNB) menos los pagos o remuneraciones netas al exterior.” (1:8)

“El comportamiento del producto global de la economía, reflejado por su tasa de crecimiento, constituye el principal indicador de las tendencias favorables o desfavorables de la actividad económica nacional.” (1:14)

Los datos del producto real se pueden analizar por el lado de la oferta y demanda globales; en el primer caso dan muestra de la forma en que los diferentes sectores de la economía han crecido en sus niveles de producción y/o prestación de servicios, en el segundo explica el comportamiento de las variables macroeconómicas del gasto, como el consumo nacional, la inversión global, y el efecto neto de los ingresos derivados de las exportaciones, menos los gastos efectuados por las importaciones.

“Luego del auge observado en 1995, la actividad económica en 1996, medida por el aporte de los sectores productivos al Producto Interno Bruto – PIB –, registró una tasa de crecimiento de 3.1%, inferior en 1.8% respecto al año anterior que ascendía a 4.9%; este comportamiento se debe a varios factores tanto económicos como extraeconómicos. Entre los factores extraeconómicos sobresalieron la inseguridad ciudadana y el contrabando; y entre los económicos destacan la reversión de la tendencia de los precios de algunos de los productos exportables que afectó negativamente los términos de intercambio.” (23:3)

Al analizar el PIB por el lado de la oferta, se observa que todos los sectores productivos estaban registrando tasas de crecimiento positivas, aunque en la mayoría de los casos menos dinámicas que las del año 1995.

CUADRO 2
ORIGEN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
A PRECIOS DE MERCADO EN LOS AÑOS 1994-1996
 (Millones de quetzales de 1958)

1. Agricultura, silvicultura, caza y pesca	975.2	1,010.0	1,035.2	3.6	2.5
2. Explotación de minas y canteras	13.8	15.8	19.4	14.3	23.1
3. Industria Manufacturera	571.4	589.9	601.1	3.2	1.9
4. Construcción	83.0	90.4	91.2	8.9	0.9
5. Electricidad y agua	115.8	125.7	137.0	8.5	9.0
6. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	335.6	361.0	377.2	7.6	4.5
7. Comercio al por mayor y por menor	977.2	1,036.5	1,060.6	6.1	2.3
8. Banca, seguros y bienes inmuebles	184.2	201.2	215.2	9.2	7.0
9. propiedad de vivienda	189.0	196.7	203.0	4.1	3.2
10. Administración pública y defensa	303.0	309.4	316.8	2.1	2.4
11. Servicios privados	234.5	242.6	250.7	3.5	3.3

/s/ Estimado Fuente: Banco de Guatemala

Según la información del cuadro 2, se puede observar en primer lugar que la actividad económica en su expresión más dinámica, se ubica en la rama de explotación de minas y canteras, y en la de electricidad y agua; las que han registrado una evolución del 23.1% y 9.0%, respectivamente, esto como resultado de la mayor producción de petróleo (65.1%) y una mayor generación de energía eléctrica (9.2%); sustentándose esto por la mayor generación de fluido eléctrico por el INDE, ENRON Y EEGSA y por las mejoras de infraestructura existente; ya que se instalaron nuevos transformadores en las subestaciones del INDE en Suchitepéquez, Sololá y Zacapa, y se abrió una subestación en Chiquimula.

El cuadro 2 muestra que el segundo lugar lo ocupa la banca, seguros y bienes inmuebles con un crecimiento del 7% y una participación dentro del PIB del 5%. Durante el año 1996 hubo un aumento significativo en el número de agencias bancarias, tanto en el área metropolitana, como en el interior del país, lo que se asocia al proceso de modernización financiera.

Así también el cuadro 2 demuestra que en la Agricultura e industria, se dieron incrementos mínimos, que no pasan del 2.5% a pesar de que su representatividad en la actividad económica es del 24.03% y 14% respectivamente. Es aquí donde se puede observar que la economía de Guatemala esta teniendo poco dinamismo en las áreas que realmente representan el desarrollo económico y social del país. Las cuentas nacionales demuestran que la economía crece en aquellos sectores que no son determinantes para provocar el verdadero desarrollo, puesto que no aumentan la oferta de la producción real que es lo que necesita la población.

Al analizar el PIB por el lado del gasto para los últimos dos años se ve que en 1996 se redujo levemente la tasa de crecimiento del consumo privado, en respuesta a la reducción del ingreso disponible por aumento en la tasa del Impuesto al Valor Agregado (IVA) y la puesta en vigencia del Impuesto de Solidaridad Extraordinario y Temporal (ISET), por su parte, el consumo gubernamental aumentó su tasa de crecimiento con relación a 1995.

En lo que respecta a los gastos de inversión, para 1996 se tuvo una tasa de crecimiento negativa principalmente debido al bajo dinamismo de los inversionistas privados que redujeron la reposición de sus bienes de capital y los rubros de construcciones, según el Banco de Guatemala, otras causas que influyeron en el comportamiento descendente de la inversión fueron la elevación de las tasas de interés a principios del año, la inseguridad ciudadana y la incertidumbre mostrada por el gobierno en torno a la política de privatizaciones.

La demanda externa, aunque aumentó con relación a 1995, redujo su ritmo de crecimiento (de 13.7% en 1995 a 9% en 1996) debido a la disminución de las exportaciones reales y al deterioro de los precios de algunos rubros exportables, por su parte las importaciones observaron una contratación real equivalente a 0.6%.

2. Comportamiento de los precios y la inflación

“La inflación es el fenómeno de alza generalizada y sostenida de los precios de la mayoría de los productos que se venden en una economía determinada. Desde el punto de vista de la teoría monetaria, la inflación es un indicativo del desequilibrio entre la cantidad de recursos reales que se producen en una economía (producto real) y la cantidad de dinero. Al haber más dinero que el necesario para absorber el producto real, los precios tienen a subir, por el contrario si existe menos dinero, los precios tendrían que bajar. La estabilidad de precios en una economía se logra cuando la cantidad de dinero se equilibra con las necesidades del mismo para realizar las transacciones económicas.” (1:17)

“La inflación es un fenómeno que acompaña los ciclos de inestabilidad económica, entorpeciendo el desenvolvimiento general, ya que altos niveles de inflación tienen a crear desconfianza, afectando la producción del país. Asimismo, influye sobre la economía en forma desfavorable pues da origen a un crecimiento rápido, incesante y sumamente desigual en los precios de las mercancías. Los productores, ante la expectativa de aumentar sus ingresos aumentan la oferta de productos, sin embargo, el aumento de los precios provoca que los demandantes reduzcan sus niveles de consumo real, lo cual provoca que buena parte de la producción no encuentre mercado.” (1:19-21)

La inversión de renta fija ha sido el principal recaudador de ahorros en nuestro país, sin embargo, presenta una serie de desventajas, en época de inflación, con respecto a las inversiones de renta variable. Esto es así, debido a que en las segundas las tasas de rendimiento pueden ajustarse hacia el alza cuando se incrementa el índice de inflación, lo cual protege su margen de utilidad, mientras que las inversiones de renta fija, al no poder variar las tasas de rendimiento, terminan por absorber la pérdida en su rendimiento por efecto de inflación.

En las inversiones de renta fija incluso se puede llegar a obtener pérdidas netas, esto ocurre al percibir una tasa de rendimiento fijo menor que la tasa de inflación. En la economía nacional esto no ha ocurrido puesto que los valores de renta fija y los depósitos a plazo en los bancos, han mantenido una tasa de interés ligeramente superior o igual a la tasa de inflación.

Además, los inversionistas locales las prefieren debido a que este tipo de obligaciones financieras da la seguridad de obtener rendimiento posteriormente, el cual únicamente puede variar por elevación o reducción de la tasa de interés o elevación o reducción de la tasa de inflación.

Por estos factores la mentalidad del inversionista se ha visto influenciada hacia mantener sus inversiones en opciones de renta fija, sin sentir la necesidad de arriesgarse con los valores de renta variable. Al momento de aceptar el riesgo de capitalizar por medio de la emisión de títulos en Bolsa, se podrá determinar los beneficios que le presta el invertir en valores de renta fija contra la capitalización por medio de acciones (instrumentos de renta variable emitidos por sociedades que representan un título de propiedad sobre una fracción del patrimonio de una empresa, es decir, el comprador de una acción pasa a ser propietario de una parte de la empresa emisora).

Durante el año 1996 de conformidad con el índice de precios al consumidor (IPC), calculado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), la inflación alcanzó 10.85%, con lo que se situó 0.85% arriba de la meta máxima establecida por la Junta Monetaria (el programa monetario para 1996 establecía una inflación de entre 8% y 10%).

“El comportamiento inflacionario ha sido muy variable a través del tiempo, sin embargo para establecer un patrón de conducta se toma como muestra el período comprendido de los años 1984 a 1996. El año de 1984 a 1990 el Índice de Precios al Consumidor –IPC- creció 266.0%. Esto fue provocado entre otras causas, por el comportamiento alcista que se dio en 1990, el exceso de monetización ocurrida a finales de 1989, el incremento en los precios de combustibles y el alza en el tipo de cambio como consecuencia de la escasez de divisas.” (23:7)

“La meta inflacionaria para el año 1997 prevé que la inflación acumulada sea entre 8% y 10%, y considerando que las condiciones generadas por la firma de la paz son favorables a una reducción del riesgo del país, se cree que la inflación tenga una tendencia menor a la que se obtuvo en el año de 1996.” (31:25)

3. Indicadores Monetarios y Crediticios

A través de estos se busca determinar en qué medida se ha logrado la estabilidad de precios a fin de tener un crecimiento ordenado de la actividad económica, esto último constituye el objetivo primordial de las políticas monetarias y crediticias adoptadas en cada período.

“La política monetaria, cambiaria y crediticia aprobada por la Junta Monetaria para el año 1996, se fundamenta en el programa monetario diseñado para mantener el nivel de liquidez congruente con la meta de inflación y el crecimiento económico esperado, siempre que un cambio de expectativas o perturbaciones internas o externas no afecten la demanda de dinero.” (23:1)

a. Variaciones en el medio circulante

“El Medio Circulante, conocido como “M1” o “dinero restringido” comprende aquellos activos financieros de liquidez inmediata, como son los billetes y monedas en circulación y los depósitos monetarios en cuenta de cheques del sector privado.” (1:25)

Según estudios realizados por el Departamento de Estudios Económicos del Banco de Guatemala, se estableció que entre 1970 y 1995, el comportamiento del Medio Circulante o M1 creció a una tasa interanual de 16.0%.

“En el período de 1996 a enero de 1997 la tasa de variación interanual del M1 se situó en 22.1% lo que demuestra que esta variable se ha incrementado con respecto a los períodos anteriores.” (32: 37)

b. Oferta Monetaria o Medios de Pago

“Esta es la variable más importante del sector monetario, también se conoce como “M2”, liquidez de la economía, o dinero ampliado, constituye el total de medios de pago con que cuenta la economía. Es la variable más importante en la política monetaria, ya que puede ser definida como la variable objetivo en la programación financiera y al conocer su tasa de variación

respecto de un período determinado, pueden aplicarse los instrumentos de política para expandir o contraer la cantidad de dinero con el fin de preservar la estabilidad de precios." (1:37)

"Dicha variable esta integrada por el medio circulante "M1" más el Cuasidinero el cual constituye también un medio de pago, con la diferencia respecto del medio circulante que su liquidez no es inmediata. El Cuasidinero esta integrado por aquellos activos financieros del público que para hacerlos líquidos requieren de algunas condiciones diferentes a los depósitos monetarios a la vista, en estos están incluidos los depósitos de ahorro, depósitos a plazo y otros depósitos." (1:38)

En el período de 1970 a 1995 mostró un crecimiento de 16.4% en M2 y 16.8 el cuasidinero. El mayor crecimiento del cuasidinero lo que permitió aumentar su participación dentro de M2 en 4 puntos porcentuales, al pasar de 51.2% en 1970 a 55.3% en 1995. Esto hace suponer que el público respondió en forma favorable a las tasas de interés pasivas ofrecidas por el sistema financiero.

A Enero de 1997 la variación interanual de los Medios de Pago se situó en 15-12% evidenciándose una desaceleración en dicha variable, siendo una de las razones que provocaron este fenómeno el incremento en la utilización por parte de los Bancos de las obligaciones financieras (bonos hipotecarios y prendarios, y pagarés financieros) como fuente de captación de recursos.

c. Tasas de Interés Activas y Pasivas

"Representan la relación que existe entre el capital de préstamo y la cantidad de ingreso excedente que le proporciona a su propietario. Es una proporción que se expresa en términos porcentuales." (41:166)

Las tasas de interés son de suma importancia en la asignación de recursos para la economía del país, la Junta Monetaria consideró que el mantener límites máximos en las tasas había creado un extrangulamiento de la oferta de crédito, debido a que tales límites provocaban

que el sistema financiero tuviera menor margen para compensar el riesgo de los créditos otorgados, ante la rigidez de la política de tasas de interés. Ya que cuando los agentes económicos no poseían garantías apropiadas, ellos obtenían financiamiento fuera del sistema financiero.

Con el inicio del Proceso de Modernización Financiera Nacional, "la Junta Monetaria en agosto de 1989, le otorga libertad a los bancos del sistema y a las sociedades financieras para que establezcan las tasas de interés aplicables a sus operaciones activas y pasivas (según Resolución JM-140-89 del 16 de agosto de 1989). Esto con el fin de fortalecer la oferta de crédito en el sistema bancario." (22:3)

"Luego el 25 de abril de 1995, el Congreso de la República por medio del Decreto No. 29-95 publicado en el Diario Oficial el 10 de mayo de 1996, dio carácter permanente a la libre contratación de las tasas de interés activas y pasivas que apliquen las instituciones financieras en sus operaciones." (22:4-5) Esto otorga un efecto favorable en la decisión de inversión que adopta el inversionista o depositante, nacional o extranjero; ya que existe un precepto legal que garantiza que el rendimiento de una inversión no será afectado por el establecimiento de tasas fijas de interés.

En Guatemala las políticas de tasas de interés libre han resultado efectivas en un entorno monetario estable y coherente. "En el transcurso del año de 1996, el comportamiento de las tasas de interés promedio ponderado del sistema bancario no mostraron variaciones significativas. La tasa de interés activa se incrementó en 0.3 puntos porcentuales, al situarse en 22.5%, en tanto que la tasa de interés pasiva, que incluye los depósitos cuasimonetarios y las obligaciones financieras en circulación, pasó de 10.6% a 11.0% de enero a diciembre." (31:50-52)

"Las tasas de interés de las operaciones de mercado abierto estuvieron por arriba de las tasas de interés bancarias, sin embargo el problema de las altas tasas de interés se han convertido en un problema estructural, originado por los déficits fiscales y cuasifiscales de gobiernos anteriores que crearon fuertes excedentes de liquidez inorgánica, que el Banco de Guatemala ha tenido que esterilizar a través de las Operaciones de Mercado Abierto." (31:53)

4. Indicadores del Comportamiento del Sector Externo

A partir de los indicadores del comportamiento del sector externo se puede inferir algunas de las tendencias, que influyen en las condiciones de estabilidad de la economía y el crecimiento del producto real, tales como el ingreso neto de divisas por el intercambio comercial con el resto del mundo, la captación de préstamo e inversión directa extranjera, la variación de reservas monetarias internacionales, la estabilidad del valor externo de la moneda nacional. Dentro de las variables del análisis del sector externo están:

a. Balanza de pagos

“Esta balanza constituye el registro sistemático de las transacciones económicas de un país con el exterior; representando las compras y ventas de mercancías, movimientos de capital y transferencias de tecnología. Dicha balanza esta integrada por una balanza de mercancías y servicios (también llamada balanza en cuenta corriente) que registra el comportamiento de las importaciones y exportaciones de mercancías y servicios; una balanza de capitales, en la que se reporta el movimiento de la reserva monetaria de un país y por un renglón donde se anotan errores u omisiones.” (38:16-20)

La Balanza de Pagos es un instrumento que permite observar el comportamiento de algunos fenómenos que caracterizan el funcionamiento de la economía guatemalteca, en cuanto a las transacciones económicas realizadas por el país con el resto del mundo.

El comportamiento que se observo en el año de 1996 por parte de la Balanza de pagos fue favorable ya que, en lo que respecta a la cuenta corriente registra un déficit menor en US\$113.3 millones, con relación al observado en 1995 que era de US\$572.3 millones. En estos resultados influye el saldo de la Balanza Comercial (que representa la cuantificación monetaria del total de las compras y ventas de mercancías de un país con el exterior, en un periodo determinado, que generalmente es un año. Por medio de esta balanza se realiza el análisis comparativo en valores monetarios de la cantidad de exportaciones e importaciones) cuyo déficit se redujo en US\$107.7 millones debido a un incremento del 2.1% en el valor FOB de las exportaciones y a una disminución de 2% en el valor CIF de las importaciones. (31:61)

b. Balanza de Cuentas Corrientes

También llamada balanza de transacciones en cuenta corriente y corresponde al registro sistemático de la entrada y salida de divisas por concepto de compra y venta de mercancías y servicios de un país con el exterior, en un período determinado; generalmente es un año. Dicha balanza se encuentra integrada por la balanza comercial (o de mercancías) y la de servicios. (38:22)

c. Balanza Comercial

La Balanza Comercial "esta integrada por la suma total de las exportaciones menos las importaciones." (38:22) Dicha balanza ha mostrado un incremento en su déficit año con año, debido a que los ingresos de divisas provenientes de las exportaciones no compensan los gastos de importaciones. Siendo así que en el año de 1996 alcanzo un saldo negativo de US\$-1195.8.

El aumento de este déficit se debió a que para el año 1996 se importó más de lo que se exportó, sin embargo no se debe tomar como algo plenamente negativo; ya que en Guatemala en su mayoría se importan materias primas, bienes de capital y combustibles que se utilizan para la producción de bienes y servicios. Además estas importaciones permiten a Guatemala la exportación a otros países de productos industriales, lo que genera empleo, divisas y desarrollo de la industria nacional.

d. Balanza de Servicios

La "Balanza de Servicios en 1996, mostró un saldo positivo de US\$216.9 millones, aunque es menor al del año 1995; contribuyo a amortiguar el déficit de la cuenta corriente. En dicho comportamiento influyo el turismo, ya que con el cese de la guerra y la firma de la paz se genera un clima de mayor confianza y seguridad en el país propiciándose así un aumento en la estancia promedio diaria por turista." (23:19)

La participación de las Transferencias Privadas, sobre todo las remesas de emigrantes a sus familias, contribuyó a que el déficit registrado en la cuenta corriente disminuyera. Ya que el país recibe en este concepto donaciones, misiones y otros ingresos no reembolsables.

e. Cuenta de Capital

“En el año de 1996, la cuenta capital aportó un salto positivo de US\$641.8 millones superior en 54.7% en relación, a 1995; que ascendió a US\$415.0. En dicho resultado incide principalmente el salto neto de la Cuenta de Capital Privado al colocarse en US\$635.3 millones; sin embargo el saldo del Capital Oficial y Bancario mostró un saldo negativo al situarse en -US\$58.5 millones esto debido a que el nivel de amortizaciones sería mayor al de los desembolsos.” (23:18)

Se pudo observar que el movimiento de capitales hacia la economía, fue superior en el segundo semestre del año 1996; ya que entre otras cosas las expectativas de estabilidad cambiaria aumentaron, se redujo el factor riesgo, a lo que se agregan las expectativas generadas por la firma de la paz todos estos son factores que contribuyeron en gran proporción a que se diera este cambio.

f. Reservas Monetarias Internacionales

“Las Reservas Monetarias Internacionales son los activos externos con que cuentan las autoridades monetarias para hacer frente a sus obligaciones financieras y a desequilibrios entre los ingresos y egresos de divisas que se presenten, con el objeto de preservar, afianzar y garantizar la estabilidad externa del país, y contar con la disponibilidad de divisas para la realización de operaciones internacionales que contribuyan al desarrollo económico.” (38:80)

“En el año de 1996, el comportamiento observado en la cuenta corriente y en la de capital dieron como resultado que el nivel de Reservas Monetarias Internacionales netas se incrementará a US\$ 182.8 millones, como producto de los flujos de capital favorables para el país.” (23:20) Es de suma importancia mantener un saldo razonable de RMI ya que a nivel internacional son un indicador de la solvencia externa de un país. En el caso de Guatemala corresponde la responsabilidad del manejo de los activos externos del país al Banco de Guatemala, y los límites y normas de gestión están contenidos en la Ley Orgánica y otras resoluciones emitidas por la Junta Monetaria.

5. Sector Fiscal

“Lo más importante ocurrido en las cuentas de ingresos y gastos del gobierno fue el incremento en los ingresos tributarios que alcanzaron un total de Q. 7,344.9 millones, lo que superó su nivel de 1995 en poco más del 20%. El aumento mencionado se debió a que, a la par de que se tuvo una mayor recaudación por impuesto sobre la renta, los ingresos tributarios subieron por el incremento de la tasa del Impuesto al Valor Agregado (IVA) que pasó del 7% al 10% y por la entrada en vigencia del Impuesto de Solidaridad Extraordinario y Temporal (ISET), permitiendo al fisco una captación adicional de Q. 633.0 millones y Q. 450.4 millones, respectivamente, para los años 1995 y 1996. Estos cambios elevaron la carga tributaria a 8.5%, lo que significa un aumento de 0.7% respecto a 1995.” (23:20-21)

“El rubro de los derechos de importación, dentro de los ingresos tributarios, muestra una reducción de 9.3% para 1996, con relación al año previo. Por su parte, los ingresos no tributarios también decayeron durante 1996, situándose en Q. 523.4 millones (una merma de 12.3%).” (32:38)

Entre las cuentas de gastos del sector gubernamental, se pudo apreciar que: “durante 1996 el crecimiento fue de 11.3%. Tanto los gastos de funcionamiento como las de inversión aumentaron su nivel con relación al año anterior, los primeros se situaron en el orden de Q. 5621.4 millones y los segundos en Q. 1836.6 millones. Lo mismo ocurrió con los gastos destinados a la deuda pública cuyo saldo a finales de año ascendió a Q. 5093.0 millones.” (32:39)

Pese a los incrementos ocurridos en los gastos del gobierno, el resultado fiscal derivó en un déficit fiscal que sumó los Q. 51.9 millones, considerablemente menor al observado el año 1995, cuando su nivel alcanzó los Q. 560.2 millones.

6. Impacto de la Firma del Acuerdo de Paz sobre la Economía

La Firma por el gobierno y la Unidad Revolucionaria Nacional Guatemalteca (URNG) del Acuerdo para una paz firme y duradera del 29 de noviembre de 1996, significa un cambio trascendental en el entorno de la actividad económica, ya que se pone fin a un conflicto armado

que se extendió a lo largo de los últimos 36 años. Siendo así, que entre los compromisos gubernamentales establecidos tanto en el acuerdo de paz como en el programa de gobierno, se busca realizar reformas de tipo estructural para poder integrarse a la corriente globalizadora y así lograr un mayor desarrollo de la economía del país.

La consolidación del proceso de paz implica grandes retos para el gobierno de Guatemala, ya que se deberá atender las demandas sociales de la población y al mismo tiempo mantener la estabilidad macro-económica; logrando las reformas estructurales que permitan la modernización económica del país y su relación en el proceso de globalización económica.

La Globalización y las reformas estructurales vinculados al proceso de paz son una posibilidad para incrementar la tasa de crecimiento de la economía guatemalteca, la cual se puede expandir sin ocasionar presiones inflacionarias, es por ello que se debe tener una política monetaria adecuada; la cual permita mantener un equilibrio entre la oferta y la demanda de dinero en niveles significativos de incremento en el producto nacional, evitando dichas presiones.

CAPÍTULO II

EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE VALORES EN GUATEMALA

A. BOLSAS DE VALORES GUATEMALTECAS

1. Bolsa de Valores Nacional S.A.

“La Bolsa de Valores Nacional S.A. surgió de una idea del Doctor Manuel Ayau, el Arquitecto Félix Gutiérrez y el Licenciado Carlos E. Rivera, en junio de 1986, quienes para crear la bolsa en Guatemala, se basaron en el artículo 302, Capítulo IV, título II “Auxiliares de los Comerciantes” del Código de Comercio que indicaba que era necesaria la regulación de este tipo de instituciones en Guatemala. Cabe señalar que en ese entonces no existía ningún reglamento sobre dichas instituciones, pero eso no impedía que se formara la bolsa.” (21:4)

“De esa forma en octubre de 1986 se inscribió la sociedad Bolsa Nacional S.A. con 19 socios, pero tres meses más tarde el Banco de Guatemala se opuso a la autorización de la misma ante los tribunales, con el argumento de que la sociedad no se podía denominar Bolsa debido a que este término era un término legal que nadie se lo podía adjudicar a sí mismo y que estaba en el Código de Comercio. El problema realmente estaba en el nombre, no en la actividad que iba a realizar. A pesar de la oposición del Banco de Guatemala, el proyecto estuvo apoyado por personas del gobierno, en particular el Licenciado Lizardo Sosa, quien en ese entonces era el Ministro de Economía.” (21:5)

El 24 de julio de 1987 fue publicado oficialmente el acuerdo gubernativo 99-87 que autorizaba a la Bolsa de Valores Nacional S.A. para operar como una bolsa de valores. Como toda Sociedad Anónima su órgano más importante es la Asamblea General de Accionistas, seguida del Consejo de Administración y luego el Gerente General.

La actividad bursátil se inició negociando títulos emitidos por el Gobierno, en particular con las emisiones de los Bonos de Estabilización (BEST), luego con los Bonos del IVA (BIVA) y otros títulos del sector público.

Más adelante la Bolsa se enfrentó al problema de la falta de neutralidad fiscal (que consistía en la exoneración de los diferentes impuestos a los que era afectada), "se inicia una lucha en con el Congreso en octubre de 1989, lográndose ventajas sobre los Bancos en cuanto a impuestos se refiere; esto amparado en el Decreto 50-89. Con este Decreto se inicia la emisión de papel-deuda por parte de la iniciativa privada, debido a que se logró una neutralidad positiva, siendo los primeros títulos privados negociados en Bolsa los debentures emitidos por Paiz en el año de 1989." (21:6)

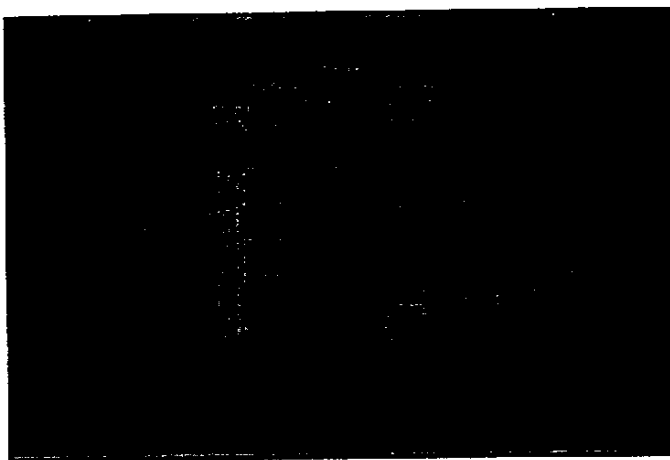
Con la Resolución JM-140-89 del 16 de agosto de 1989 emitida por la Junta Monetaria, se dejó en libertad a los bancos del sistema y a las sociedades financieras para establecer las tasas de interés aplicables a sus operaciones activas y pasivas, marcando una importante alza en la misma dentro del sistema financiero formal. Aprovechando esta situación empezaron a surgir instrumentos financieros nuevos, tales como emisión de deuda por parte de empresas, a través de pagarés, etc. Esto le permitió a la Bolsa de Valores Nacional S.A. tener mayor auge y ampliar sus operaciones.

Para recoger liquidez por medio de operaciones de mercado abierto (OMA's) la banca central en 1990 emitió el Certificado Representativo de Inversión de Valores en Custodia (CENIVACUS) poniéndolo a disposición del público a tasas por encima del mercado.

Actualmente existen emisiones de capital y de deuda en los mercados primario y secundario en donde se siguen ofreciendo emisiones del Gobierno y se realizan reportos desde junio de 1990. Los reportos son una inversión a corto plazo en la que se tiene como garantía de pago la propiedad de títulos de crédito.

"La primera emisión de acciones de una empresa privada fue la emisión de acciones TOK por la compañía TOK, S.A. en febrero de 1993. Esta emisión llenó todos los requisitos de información para ser listadas dentro de la Bolsa. La Bolsa de Valores Nacional S.A. cuenta con más de ochenta corredores profesionales y treinta y ocho casa de bolsa." (13:6)

La bolsa que tiene el mayor volumen de negociaciones en Guatemala es la Bolsa de Valores Nacional S.A., debido a un acelerado crecimiento que se consolida durante los últimos cuatro años, después de haber estado en un gran estancamiento, el giro expansionista se dio en 1991 como se puede observar en la gráfica 2.



Fuente: Bolsa de Valores Nacional S.A.

2. Corporación Bursátil S.A.

El 11 de marzo de 1994 la Bolsa Agrícola Nacional y la Bolsa de Valores Global deciden fusionarse y formar la *Corporación Bursátil, S.A.* la cual brinda a las casas de bolsa y al público en general, los servicios de custodia y administración de valores, liquidación de operaciones bursátiles y administración de deuda a través de la Central de Valores S.A. (CEVAL).

La Corporación bursátil esta integrada por dos empresas de carácter privado, cuyo principal objetivo es proporcionar las facilidades para que en su seno se realicen las negociaciones de títulos valores y mercancías, en un mercado que minimice las distorsiones que

resultan de la falta de información, de la escasez de participantes y de la inexistencia de reglas y procedimientos, entre otros.

Cuentan con la Central de Valores S.A. (CEVAL) como una institución cuya finalidad es apoyar y complementar el mercado bursátil nacional y regional a través de la prestación de los siguientes servicios:

a. Liquidación de Operaciones Bursátiles

A través de este mecanismo se le da cumplimiento a los negocios realizados en el Corro. La CEVAL actúa como un ente centralizador tanto de los fondos como de los títulos por parte de las casas de bolsa que realizaron el negocio, y los entrega a quien le corresponden.

b. Custodia de Títulos Valores

Al brindar este servicio, CEVAL actúa como una institución de depósito de los valores de sus clientes, lo que evita el riesgo del traslado material de los mismos al realizar negocios con ellos.

c. Administración de Deuda

A través de este servicio, CEVAL se encarga de la administración de una emisión de valores, y del manejo de los fondos recibidos por la entidad emisora. Esto implica velar por el puntual cumplimiento del emisor en cuanto a pago de intereses y capital hacia sus inversionistas, pudiendo aplicar sanciones a la misma, si no cumple con sus obligaciones." (15:5)

"Como resultado de la integración, la Corporación Bursátil cuenta con treinta y seis agentes de bolsa autorizados. "Entre estos se encuentran representados sectores bancarios, agrícolas, industriales, bancos de inversión extranjeros y casas de bolsa regionales, que en conjunto, amplían las oportunidades de diversificación de riesgos para los inversionistas, quienes pueden elegir entre una amplia gama de opciones que trascienden las fronteras del territorio nacional." (16:2)

Debido a la variada composición, la experiencia y el respaldo internacional con que cuentan algunos de los agentes autorizados para operar en Bolsa Agrícola y Bolsa Global; la Corporación Bursátil amplía las oportunidades para el desarrollo del mercado de capitales en Guatemala. Ya que se da una inyección de capitales extranjeros.

“En lo que se refiere a la aplicación de la tecnología, la Corporación Bursátil cuenta con la infraestructura necesaria, tanto en software como en hardware, que permite a los agentes de bolsa operar de acuerdo a los requerimientos de los mercados más desarrollados, y que además por cumplir con las normas y regulaciones de los mercados de capitales internacionales, facilitan la inserción de Guatemala en el mundo de las finanzas globales.” (15:9-10)

“En la Corporación se utiliza el sistema de acceso remoto, por medio del cual los agentes de bolsa pueden realizar las operaciones desde sus oficinas, como consultas de volúmenes negociados, últimos precios y disponibilidades y llevar un control sobre los títulos que tienen custodia en la Central de Valores.” (15:12)

Cuenta con el Corro Físico en el cual los agentes de bolsa pueden realizar sus operaciones ingresándolas a través del sistema de negocios electrónicos, ya que se tiene un salón de remates donde se realizan diariamente las operaciones bursátiles, en este espacio se tiene los medios necesarios (computadoras con acceso al sistema electrónico de información, teléfonos, cubículos, etc.), para que las Casas de Bolsa o bien los agentes autorizados realicen las negociaciones de forma fluida y transparente.

En la Corporación Bursátil se pueden realizar operaciones para obtener Financiamiento o realizar inversiones. En cuanto al financiamiento, las empresas encuentran una opción diferente para la obtención de recursos que le permitan cubrir necesidades de capital de trabajo o financiar la expansión de sus operaciones.

El mercado de reportos representa una atractiva opción para quienes desean colocar o captar liquidez por períodos de tiempo relativamente cortos, dado que son operaciones confiables que forman parte de un mercado altamente variable.

La Corporación Bursátil también permite al inversionista colocar sus recursos en instrumentos extranjeros denominados en dólares, dado que cuenta entre sus miembros con representantes de importantes bancos de inversión extranjeros que ofrecen un atractivo mercado de eurobonos.

Para lograr una participación en la Corporación Bursátil se debe tener contacto con los agentes autorizados para operar con su sociedad de bolsa. Estos agentes son los asesores financieros que orientan al inversionista en la búsqueda de las mejores opciones de inversión y a la vez, diseñan soluciones financieras ajustadas a las necesidades de las empresas que requieren financiamiento para sus proyectos. Son ellos quienes acuden a la bolsa y representan los intereses de miles de inversionistas y empresas que se benefician día con día de las operaciones que ésta ofrece.

La Bolsa Agrícola Nacional como integrante de la Corporación Bursátil; realizan negociaciones de productos agropecuarios, lo que facilita la realización de transacciones de productos de origen y destino agropecuario. Provee un marco visible en el que los miembros pueden efectuar sus negociaciones en el mercado de futuros y disponibles, sujetos a las normas y los reglamentos de la bolsa.

El propósito fundamental de la Bolsa Agrícola es el de convertirse en un centro recolector de información para ponerla a disposición de los compradores y vendedores que acuden a su recinto a captar los precios de sus productos en una competencia natural.

La existencia de una bolsa agrícola ofrece muchas ventajas para el agricultor, industrial y comerciante, al proporcionarles un mercado en el que pueden lograr mayor eficiencia en sus transacciones, todo esto al existir mayor información disponible, reglas y procedimientos generales y transparentes.

"La Bolsa de Valores Nacional S.A. comenzó a funcionar en abril de 1987, por lo que fue la primera en realizar operaciones bursátiles en Guatemala; por su parte la Corporación

Bursátil S.A. surgió como producto de la fusión realizada en el mes de junio de 1994 entre la Bolsa Agrícola Nacional fundada en 1990 y la Bolsa de Valores Global fundada en 1992." (21:8)

Las operaciones en el Mercado de Valores cobraron auge hasta principios de la década de los noventa, ya que en un principio existía mucho temor debido a que era un sistema nuevo, y los inversionistas no comprendían a cabalidad la mecánica y los beneficios que podría reportarles su participación en este tipo de negocio.

Con el fin de establecer un análisis comparativo de la evolución que ha tenido cada uno de los mercados que funcionan dentro del Mercado de Valores; a continuación se presentan las operaciones realizadas en el período comprendido del año 1991 a 1996.

B. OPERACIONES REALIZADAS EN LAS BOLSAS DE VALORES GUATEMALTECAS

1. OPERACIONES DEL MERCADO PRIMARIO

Este mercado se da cuando las entidades admitidas para operar en la bolsa, emiten acciones o documentos de deuda, los cuales son puestos a la venta por primera vez para ser adquiridos por los inversionistas. La principal característica de estas operaciones es que los títulos-valores salen por primera vez al mercado y el producto de los mismos va directamente al emisor.

Las operaciones del Mercado Primario se dan tanto en la Bolsa de Valores Nacional S.A. como en la Corporación Bursátil S.A.; sin embargo tomando en cuenta que la que reporta un volumen mayor de operaciones en el Mercado de Valores de este país es la primera en mención se iniciará el estudio con ella; en el cuadro 3 se puede visualizar las operaciones realizadas en el período de 1991 a 1996.

CUADRO 3

BOLSA DE VALORES NACIONAL S.A.

Volumen Total Negociado en el Mercado Primario de Títulos Públicos y Privados

Cifras Mensuales para el período 1991-1996

En millones de Quetzales

enero	210.0	15.7	163.4	12.4	2.0	13.9	416.3	55.9	419.4	102.6	1007.2	82.0
febrero	141.0	63.5	220.0	57.9	179.2	78.3	479.3	126.5	103.0	94.3	503.7	84.8
marzo	473.1	59.2	220.7	19.6	540.0	23.4	464.7	81.6	440.2	136.6	502.5	119.3
abril	686.0	36.8	161.9	36.9	310.8	31.2	257.0	65.3	14.4	64.7	937.8	53.7
mayo	233.4	124.2	190.6	91.4	146.3	46.1	307.3	106.2	306.4	138.5	606.1	113.3
junio	205.7	77.7	10.4	269.2	62.1	64.5	379.8	116.9	383.0	110.8	933.9	106.7
julio	337.8	94.2	104.3	19.3	96.9	26.9	262.7	74.7	665.6	77.0	875.4	107.9
agosto	160.0	34.9	213.4	45.2	361.5	64.2	301.2	82.3	738.8	144.2	1324.1	207.7
septiem.	207.5	40.2	216.2	34.4	176.6	51.8	101.9	76.9	361.6	71.9	424.7	114.6
octubre	720.8	76.6	326.7	57.0	133.9	39.3	0.0	72.3	70.6	41.2	705.9	144.9
Noviem.	367.8	101.5	111.0	17.8	86.5	44.4	63.4	84.8	504.7	64.7	42.7	90.4
Diciem.	222.2	56.3	3.3	11.5	59.9	106.8	0.0	110.1	213.9	92.1	0.0	65.9
TOTAL	3955.3	780.8	1941.9	692.4	2175.6	590.8	3033.6	1052.5	4221.6	1138.6	7,864.0	1306.2

Fuente: Bolsa de Valores Nacional, S.A.

En el cuadro 3 se visualizan las operaciones bursátiles realizadas en el año de 1991, cuando el volumen total de negociaciones ascendió a Q. 4,736.10 millones, de cuyo monto corresponden Q. 3,955.3 millones a la licitación de títulos públicos lo cual equivale a un 61% del volumen total negociado en este mercado. En el mismo año fueron emitidos por el Banco de Guatemala los CENIVACUS (Certificados Negociables Representativos de Inversión de Valores en Custodia) con tasas de rendimientos de hasta un 33%; lo cual provoca la movilización y repatriación de capitales para ser ingresados al mercado bursátil, ya que las altas tasas de rendimiento de estos documentos se combinaban con la: "... drástica caída de las tasas de interés en el Mercado Internacional <<provocando>> que el rendimiento de activos denominados en quetzales fuera mayor que el de los activos externos." (26:23)

"Por su parte la negociación de títulos privados fue relativamente poco significativa ya que únicamente alcanzo un monto de Q.780.8 millones, lo cual es un 39% con relación al total

negociado en mercado primario este año. Una de las causas de la escasa participación privada en el Mercado de Valores fue que la empresa emisora de los títulos, tenía que pagar el 3% de timbres y los intereses que ofrecía eran deducibles de impuestos hasta la tasa máxima que cobraban los bancos en ese momento. Los intereses que pagaban los bancos y las financieras estaban exentos del pago del ISR para el inversionista." (4:2)

"En el año de 1992 la Bolsa de Valores Nacional S.A. alcanza muchas de las metas trazadas, como lo era la prestación de nuevos servicios y mercados al sector productivo del país, con lo cual proveería de mejores herramientas de productividad al inversionista; siendo así que en agosto de ese año se iniciaron las operaciones del Mercado de Coberturas Cambiarias a Futuro. El número de empresas que buscaban financiamiento a través de emisión de pagarés negociados en Bolsa aumentaron considerablemente, autorizándose 53 emisiones de pagarés." (5:1)

En lo que se refiere al mercado primario se alcanzó "un volumen total de Q. 2,634.3 millones. La licitación de títulos públicos negociados en Bolsa ascendió a Q. 1,914.9 millones, de los cuales Q. 1,755 millones fueron CENIVACUS colocados por el Banco de Guatemala y Q. 186.2 millones en CERTIBONOS colocados por el Ministerio de Finanzas." (5:2)

La negociación de títulos privados ascendió a Q. 692.4 millones, en donde se tuvieron más de 100 emisiones de títulos privados de deuda (pagarés) emitidos en Bolsa de Valores Nacional S.A.

Con el desarrollo del mercado primario privado, se reforzaba el secundario ya que se dotaba de un mayor número y variedad de títulos, proporcionando mayor liquidez al mercado y cambiando la composición de este, ya que anteriormente se operaba básicamente con títulos públicos.

"En cuanto al año 1993 los volúmenes negociados aumentaron considerablemente, alcanzando los Q. 15.6 millones lo que significaba un 30% de aumento con relación al año anterior, los corredores negociaron en el mercado primario Q. 2,766.6 millones lo cual equivale a

un 5.02% de aumento con relación al año anterior. Las negociaciones de títulos públicos fueron colocadas por el Banco de Guatemala en CENVACUS cuyo monto ascendió a Q. 2175.6 millones, de los cuales más del 40% fueron negociados en los meses de marzo y agosto." (6:1)

"Las negociaciones de títulos privados ascendieron a Q. 590.9 millones, en este año la bolsa tuvo gran competencia con inversiones de alto rendimiento como lo fueron los reportos y los CENVACUS. Sin embargo, muchas empresas acudieron a este mecanismo para obtener financiamiento, que para entonces ya se había consolidado como una importante fuente de fondos para la actividad productiva del país." (6:2)

El año de 1994 fue bastante bueno para el desarrollo del mercado bursátil demostrándose ello, en el mercado primario con un aumento del 46.69% en relación, al año anterior. En este año se colocaron en mercado primario Q. 1052.4 millones de títulos privados emitidos en Bolsa que comparado con el año de 1993 muestra un crecimiento del 78%; este crecimiento demuestra que la emisión y negociación de títulos en Bolsa, están cobrando importancia como fuente de financiamiento.

"En cuanto al mercado primario de licitación de títulos públicos en 1994 el Banco de Guatemala coloca CENVACUS por un monto de Q. 1218 millones, y CDP'S por Q. 1161 millones. Por su parte, el Ministerio de Finanzas emitió CERTIBONOS por un monto de Q. 654 millones. El total negociado en el mercado primario de títulos públicos ascendió a Q. 3033.5 millones lo que equivale a un 12.6% de aumento en relación, al año anterior." (7:1)

A pesar de que las negociaciones en Bolsa siguen desarrollándose es importante hacer notar que en su gran mayoría constituyeron operaciones de emisión de deuda, ya que la mentalidad del empresario sigue siendo tradicional, y no tiene completa seguridad de asumir el riesgo de capitalizar por medio de acciones.

La Bolsa de Valores Nacional en el año de 1995 tuvo un crecimiento sostenido, lográndose un aumento del 42% en las operaciones realizadas por los corredores en la Bolsa. Se colocaron en el mercado primario Q. 1138 millones de títulos privados, frente a Q. 1052 millones

de 1994; lo que significa un crecimiento de 8.2%. Durante este año 12 empresas participaron activamente en este mercado y se beneficiaron de las ventajas de la emisión de deuda a través de Bolsa. A pesar de que el volumen, periodicidad y altas tasas de interés de las licitaciones de títulos públicos reduce de alguna manera la oportunidad del mercado de títulos privados.

“La licitación primaria de títulos públicos en Bolsa tuvo bastante actividad en 1995, a pesar de que en este año ya no se licitaron CENIVACUS que desde 1994 el Banco de Guatemala venía sustituyendo por Certificados de Depósito a Plazo (CDP's); en este año el monto total de CDP's del Banco de Guatemala y CERTIBONOS ascendieron a Q. 3048 y Q. 1173 millones respectivamente. Esto demuestra que hubo un aumento de 39.16% en colocación de títulos públicos con respecto al año anterior.” (8:1)

Finalmente en el año de 1996 la Bolsa de Valores Nacional se obtuvo un total negociado de Q. 9,169.2 lo cual representa un incremento del 71.05 % con respecto al año previo. Entre la suma mencionada se encuentra una negociación de títulos privados de Q. 1,305.2 millones que significa un incremento de 14.7% con relación al año anterior. En 1996 el mercado primario privado estaba constituido por 53 empresas que hicieron uso de los servicios bursátiles para financiar sus operaciones. Las negociaciones de títulos privados se beneficiaron por el descenso de las tasas de interés en el sector financiero, derivado de la sobreliquidez de la economía que caracterizo a este año.

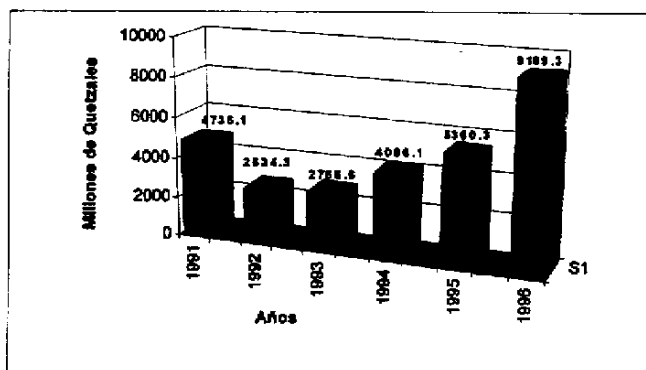
“En cuanto al Mercado de Títulos públicos, el Banco de Guatemala participó activamente colocando CDP'S a través de operaciones de Mercado Abierto. El total de licitaciones de éstos títulos ascendió a un monto de Q. 4,462 millones, lo cual representa un crecimiento de 46.4% en este mercado.” (9:2)

El Ministerio de Finanzas incrementó significativamente sus operaciones en la Bolsa ya que aumentaba sus plazos hasta cuatro años; siendo así que: “ el monto total en negociaciones de Certibonos ascendió a Q. 3,402 millones; lo cual constituye un crecimiento del 190% en relación, al año 1995. Sin embargo, a finales de 1996 es cuando se inicia el retiro del mercado

tanto del Banco de Guatemala como el Ministerio de Finanzas, afectando al sistema financiero particularmente el volumen de operaciones realizadas en Bolsa.” (9:3)

Para poder tener una visión más clara de las negociaciones del mercado primario, se representa en la gráfica 4 el período estudiado.

GRÁFICA 3
BOLSA DE VALORES NACIONAL S.A.
Volumen Total Negociado en el Mercado Primario
Durante el período de 1991-1996
(millones de quetzales)



Fuente: Bolsa de Valores Nacional S.A.

Como ya se dijo, la Corporación Bursátil S.A. dio inicio a sus operaciones en el año de 1994; no obstante, tanto la Bolsa de Valores Global como la Bolsa Agrícola Nacional habían realizado operaciones antes de fusionarse.

Dichas operaciones se visualizan en el Cuadro 4; en donde se representan las negociaciones realizadas en el Mercado Primario tanto en el sector público como en el sector privado, en un período de 1992 a 1994.

CUADRO 4

BOLSA DE VALORES GLOBAL Y BOLSA AGRÍCOLA NACIONAL

Volumen total negociado en el Mercado Primario de Valores Públicos y Privados

Cifras Mensuales para el periodo 1992 - 1994

En Millones de Quetzales

Meses.	BOLSA DE VALORES GLOBAL						BOLSA AGRÍCOLA NACIONAL											
	1992		1993		1994		1992		1993		1994							
	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público						
Enero	0.00	0.00	0.00	1.19	2.23	87.96	0.00	0.00	1.57	1.70	6.06	15.28						
Febrero	0.00	0.00	0.14	17.05	8.03	82.91	0.00	0.00	1.41	4.24	14.16	26.95						
Marzo	0.00	0.00	0.47	49.57	7.20	59.62	0.00	0.00	0.94	28.41	9.10	22.45						
Abril	0.00	0.00	0.05	90.56	0.09	16.23	0.00	0.00	0.15	24.07	9.26	22.90						
Mayo	0.00	0.00	1.48	22.65	6.67	58.31	0.00	0.00	2.79	31.24	10.38	29.41						
Junio	0.00	0.00	0.26	1.91	0.00	0.00	9.58	0.00	0.67	2.55	0.00	0.00						
Julio	0.00	0.00	0.50	13.39	0.00	0.00	0.00	0.00	0.61	11.11	0.00	0.00						
Agosto	0.00	0.00	0.81	6.95	0.00	0.00	0.00	0.00	3.99	20.58	0.00	0.00						
Septiem.	0.00	0.00	0.88	9.47	0.00	0.00	24.00	6.47	12.37	0.00	0.00	0.00						
Octubre	0.00	0.00	0.23	17.63	0.00	0.00	2.03	22.00	2.09	2.98	0.00	0.00						
Noviem.	0.00	5.40	2.05	4.08	0.00	0.00	1.44	5.81	5.66	0.83	0.00	0.00						
Diciem.	0.00	0.03	8.03	6.38	0.00	0.00	0.59	0.00	2.43	0.99	0.00	0.00						
TOTAL	0.00	5.43	14.90	240.83	24.22	305.03	13.69	51.81	28.78	141.07	48.96	116.99						
<table border="1" style="width: 100%; text-align: center;"> <tr> <td>5.43</td> <td>255.73</td> <td>329.25</td> <td>65.49</td> <td>169.86</td> <td>165.95</td> </tr> </table>													5.43	255.73	329.25	65.49	169.86	165.95
5.43	255.73	329.25	65.49	169.86	165.95													

Fuente: Corporación Bursátil S.A.

Como se puede observar en el cuadro 4 tanto la Bolsa de Valores Global como la Bolsa Agrícola Nacional manifiestan un movimiento bastante reducido en el Mercado primario, la sumatoria de los volúmenes anuales negociados en ambas no supera el 0.0021% de lo que se negoció en la Bolsa de Valores Nacional S.A.

En cuanto a la Bolsa de Valores Global que inicia operaciones en 1992; es hasta el mes de noviembre de ese año que manifiesta movimiento bursátil y únicamente en el sector público cuyo monto asciende a Q. 5.43 millones.

Por su parte la Bolsa Agrícola Nacional, surge en el año de 1990 pretendiendo en sus inicios trabajar exclusivamente con productos agrícolas, esta era la única bolsa autorizada para negociar tanto en el ámbito financiero como en el agropecuario. Sin embargo, "en el año de 1992 a diferencia de la Bolsa de Valores Global se dieron negociaciones tanto en el sector privado como en el sector público; cuyos montos ascendieron a Q. 13.69 millones y Q. 51.81 millones respectivamente." (16:2)

"En el año de 1993, en la Bolsa de Valores Global se dio un aumento bastante significativo con respecto al año anterior; ya que el monto total negociado en el mercado primario ascendió a Q. 255.73 millones. De estos Q. 14.90 millones son negociaciones en el sector privado y Q. 240.83 millones en el sector público. Lo cual manifiesta un interés mayor por las negociaciones en el sector público; esto debido a que por lo general las emisiones se encuentran respaldadas por el Banco de Guatemala, con lo cual el inversionista se siente mucho más seguro. Sin embargo, las operaciones realizadas en bolsa son emisiones de deuda al igual que las de la Bolsa de Valores Nacional, S.A." (15:3)

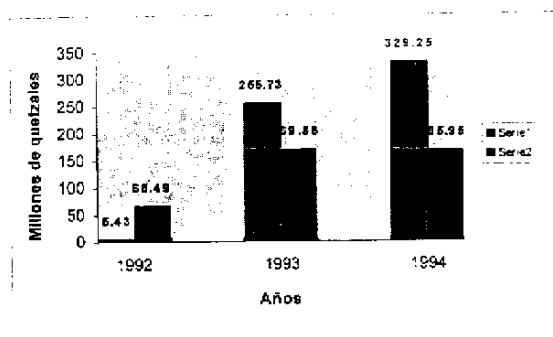
Únicamente se toman en cuenta para el año de 1994 los primeros cinco meses, o sea de enero a mayo; debido a que en el mes de junio se lleva a cabo la fusión y dichas bolsas empiezan a funcionar como una sola.

Del mes de enero a mayo de 1994 en la Bolsa de Valores Global se realizaron negociaciones que ascendieron a un monto de Q. 329.25 millones; de lo cual corresponde por una parte al sector privado Q. 24.22 millones o sea un 7.36% del total negociado; y por otra Q. 305.03 millones al sector público, o sea un 92.64% del volumen total. A pesar de que como referencia del análisis únicamente se toman cinco meses se obtuvo un aumento del 28.2% en las negociaciones del mercado primario con respecto al año anterior.

En lo que se refiere a la Bolsa Agrícola Nacional del mes de enero a mayo se alcanzó un volumen negociado en el mercado primario de Q. 165.95 millones; de los cuales Q. 48.96 millones corresponden al sector privado y Q. 116.95 millones al sector público.

En la Gráfica 4 en la que se muestra comparativamente el movimiento de cada una de las bolsas anteriormente mencionadas.

GRÁFICA 4
Comparación del Movimiento del Mercado Primario
en Bolsa de Valores Global y Bolsa Agrícola Nacional
Período de 1992-1994



Fuente: Corporación Bursátil

Serie 1 = Bolsa de Valores Global
 Serie 2 = Bolsa Agrícola Nacional

Como se puede visualizar en la gráfica 4 el movimiento realizado por cada una de las Bolsas antes de llegar a fusionarse fue bastante limitado. Estas limitaciones del mercado fueron las que dieron lugar a tomar la decisión de fusionarse; tomándose como una alianza estratégica que daría mejores oportunidades de inversión, así como incorporación de tecnología.

En el cuadro 5; se representa las operaciones realizadas por la Corporación Bursátil S.A. desde el momento de la fusión o sea de junio de 1994 a Diciembre de 1996.

CUADRO 5

Corporación Bursátil S.A.

Volumen total negociado en el Mercado Primario de Valores públicos y Privados

Durante el periodo de 1994-1996

En millones de Quetzales

Meses	1994		1995		1996	
	Sector Privado	Sector Publico	Sector Privado	Sector Publico	Sector Privado	Sector Publico
Enero	0.00	0.00	19.57	72.76	51.10	125.28
Febrero	0.00	0.00	18.66	7.96	12.55	30.62
Marzo	0.00	0.00	43.99	44.74	30.93	64.98
Abril	0.00	0.00	17.17	0.00	12.39	83.85
Mayo	0.00	0.00	31.17	7.69	12.07	51.74
Junio	19.79	79.92	46.80	3.93	16.18	177.90
Julio	13.34	30.93	50.99	18.01	11.75	80.82
Agosto	26.56	71.04	82.90	24.95	22.17	212.53
Septiem.	30.74	11.06	65.00	11.98	16.01	64.78
Octubre	15.23	0.00	40.16	4.34	37.19	51.63
Noviem.	16.12	23.53	29.99	5.80	61.83	50.30
Diciem.	31.08	0.03	45.50	0.31	46.56	0.00
TOTAL	152.86	216.51	492.90	202.47	330.73	994.41
	369.37		695.37		1325.14	

Fuente: Corporación Bursátil S.A.

De junio de 1994 a Diciembre de 1996 las negociaciones bursátiles crecieron considerablemente en relación al movimiento manifestado en forma individual por cada una de las bolsas integrantes de la Corporación Bursátil S.A.; ya que con la fusión se aumentaron las negociaciones de títulos-valores, con lo cual se espera marcar la diferencia entre el mercado de las dos bolsas que funcionan actualmente en el país.

En el año de 1994, el volumen total negociado en el mercado primario ascendió a Q. 369.67 millones; lo cual se encuentra distribuido en Q. 152.86 millones en negociaciones de títulos privados y Q. 216.51 millones en títulos públicos, esto equivale a un 41% y 59% respectivamente.

El monto negociado no es muy alto, sin embargo hay que tomar en cuenta que únicamente corresponde al período junio - diciembre de ese año.

En el año de 1995 se obtuvo un volumen total negociado en Mercado Primario de Q. 695.37 millones lo cual muestra un aumento del 88 % con respecto al año anterior. En este año se realizan negociaciones de títulos privados en Q. 492.92 millones, lo cual muestra un aumento del 71% del volumen total negociado; esto es un buen indicador ya que demuestra que el inversionista esta perdiendo el temor de invertir en el mercado de valores.

Por otra parte, las licitaciones de títulos públicos ascendieron a Q. 202.50 millones; los cuales representan un 29% con respecto al volumen total. En el sector público se tuvo una disminución del 30 % con respecto al año anterior; a pesar de que en 1994 fueron siete meses en los que se realizaron operaciones de este tipo.

Por último en el año de 1996 se obtuvo un aumento 90.2% en relación, al año anterior, ya que el volumen total negociado en el mercado primario fue de Q. 1325.14 millones. Como se puede notar se recuperan las operaciones del sector público, ya que asciende a Q. 994.42 millones lo cual muestra un 491% de aumento en relación a 1995. Al igual que en los resultados de la Bolsa de Valores Nacional S.A. el inversionista evidencio más seguridad en invertir en títulos - valores respaldados por la Banca Central. Por su parte el sector privado manifestó una disminución del 48.2% llegando a un monto negociado de Q. 331.73 millones.

La desaceleración del ritmo de crecimiento de la actividad económica observada durante ese año fue uno de los factores causantes del pesimismo de los agentes económicos provocando bajas expectativas de éxito de los proyectos privados.

En la gráfica 5 se podrá observar claramente el movimiento que se efectuó en el periodo comprendido de 1994 a 1996, en el mercado primario tanto en el sector privado como el sector público.

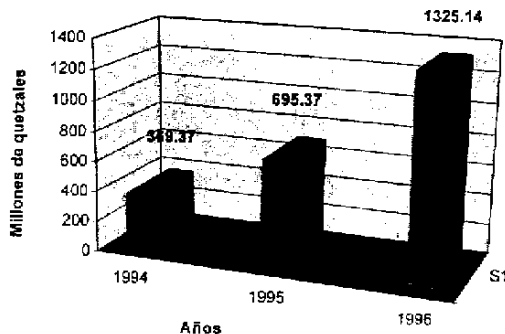
GRÁFICA 5

CORPORACIÓN BURSÁTIL S.A.

Volumen total negociado en el Mercado Primario

Cifras Mensuales para el período 1994-1996

En millones de quetzales



Fuente: Corporación Bursátil S.A.

2. OPERACIONES DEL MERCADO SECUNDARIO

En este mercado se llevan a cabo las transacciones posteriores realizadas con los títulos que han sido objeto de una primera colocación. En dichas transacciones participan inversionistas, algunos de los cuales buscan deshacerse de títulos adquiridos con anterioridad, ya sea por necesidad de liquidez o porque sus expectativas de inversión han cambiado y otros que buscan colocar su liquidez en instrumentos que se han revaluado o que llenan de mejor forma las expectativas de rendimiento que tenían.

El crecimiento que ha tenido este mercado ha sido relativamente moderado; tanto en la Bolsa de Valores Nacional S.A. como en la Corporación Bursátil S.A. Sin embargo, en el período comprendido de 1991 a 1996, el Mercado Secundario ha contemplado la negociación de diversas clases de títulos tanto del gobierno como privados; en el cuadro 6; se visualiza el movimiento efectuado por parte de la Bolsa de Valores Nacional S.A.

CUADRO 6

BOLSA DE VALORES NACIONAL S.A.

Volumen total negociado en el Mercado Secundario

Cifras Mensuales para el período 1991-1996

En millones de Quetzales

Años Meses	1991		1992		1993		1994		1995		1996	
	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público
Enero	0.0	25.8	167.2	105.8	73.4	17.0	67.5	14.3	129.2	16.7	141.5	7.3
Febrero	0.0	15.3	124.4	183.4	138.4	13.7	89.5	7.7	206.1	33.5	146.4	13.9
Marzo	0.0	20.7	119.7	131.7	65.4	17.2	95.9	17.2	114.8	27.4	235.1	13.4
Abril	0.0	12.6	43.2	87.0	80.5	4.2	75.3	24.8	104.7	29.2	226.9	23.7
Mayo	0.0	19.9	79.2	37.3	57.4	12.5	102.8	18.2	102.7	21.6	171.3	24.8
Junio	0.0	39.8	352.3	13.7	106.3	8.8	66.6	7.4	108.4	21.8	206.2	21.7
Julio	0.0	84.9	106.1	57.8	80.8	16.5	82.5	4.4	75.5	16.2	134.5	4.8
Agosto	0.0	43.0	94.2	52.1	85.2	47.0	118.8	58.5	63.6	39.6	79.6	28.5
Septiem.	0.0	53.0	51.8	31.5	73.9	46.9	116.9	26.5	122.5	13.5	149.5	24.4
Octubre	0.0	54.8	88.2	40.9	80.6	5.7	70.1	39.9	114.6	26.2	66.3	54.9
Noviem.	0.0	52.0	19.8	7.0	92.6	19.0	78.8	8.7	97.4	25.3	176.7	25.4
Diciem.	0.0	42.7	71.2	20.3	113.6	24.3	127.4	25.5	96.8	36.3	153.5	88.9
TOTAL	0	464.3	1,295.9	766.3	1,028.4	230.6	1072.1	252.9	1336.3	306.3	1887.5	312.7

464.3	2,064.2	1,259	1,325.0	1,642.6	2,200.2
-------	---------	-------	---------	---------	---------

Fuente: Bolsa de Valores Nacional S.A.

“El movimiento del mercado secundario en la Bolsa de Valores Nacional S.A. en el año de 1991 únicamente registró operaciones en el sector público, cuyo monto ascendió a Q. 464.3 millones. Se reitera acá que los inversionistas veían sus negociaciones garantizadas al operar en el sector público, ya que dichos títulos estaban amparados ya sea por el Banco de Guatemala o por el Ministerio de Finanzas según la naturaleza de los mismos. La elevada colocación de estos títulos obedecía a los objetivos de estabilización de precios, a través de la esterilización de liquidez.” (4:2)

En 1992 se negociaron títulos privados y públicos, teniendo un monto total negociado en el mercado secundario de Q. 2,064.2 millones lo cual muestra un crecimiento bastante significativo en relación, al año anterior.

En lo que se refiere a las operaciones realizadas en el mercado secundario en el sector privado los mismos ascendieron a un total de Q. 1,295.9 millones. en este año las operaciones privadas respondieron a que algunos ofrecían tasas de rendimiento competitivas en relación con su riesgo, observándose esto en el monto negociado en títulos privados abarca un 63% del total negociado en este mercado, lo cual hace notar que las empresas están teniendo más seguridad en invertir en Bolsa. Por otra parte, las negociaciones en títulos públicos ascendieron a un volumen de Q. 768.3 millones, los cuales representan un crecimiento de 65.47% en relación, al año anterior

"El año de 1993, se alcanzó un monto total negociado en el Mercado Secundario de Q. 1,259.0 millones lo cual representa una disminución del 64% en relación, al año anterior, una de las causas que provocaron este fenómeno fue la desilusión de los propietarios originales de los títulos de no haber obtenido el rendimiento deseado. La negociación privada de títulos continúa manteniéndose como una opción importante para financiamiento. Por su parte, las negociaciones realizadas en el sector público continuaron en decrecimiento al alcanzar un monto de Q. 230.6 millones." (6.3) Para este periodo, las autoridades monetarias consideraban que el uso intensivo de las operaciones de Mercado Abierto podría comprometer la efectividad de la Política Monetaria, en función de que la deuda bonificada del Sector Público tiene un elevado costo en términos de intereses, ejerciendo además presiones alcistas en las tasas de interés, lo cual a la larga, reduce la viabilidad de los proyectos productivos.

"En el año de 1994 se dio un crecimiento en el mercado bursátil en Guatemala y en la Bolsa de Valores Nacional S.A. Siendo el volumen negociado en el mercado secundario de Q. 1325 millones, de los cuales pertenecen Q. 1072.1 millones a las operaciones en el sector privado y Q. 252.9 millones al sector público. En este año se pudo establecer una relación comparativa con respecto a los años anteriores; en la cual se observa que fundamentalmente se negociaban títulos públicos en este mercado, sin embargo en este año el 80% de las operaciones cerradas en mercado secundario fueron con títulos privados." (6.4)

"El Mercado Secundario en el año de 1995 ascendió a un monto de Q. 1,642.4 millones. Al igual que en el año 1994 se observó un mercado secundario líquido de títulos privados cuyo

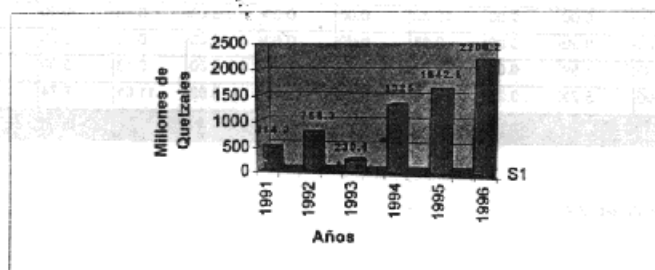
volumen fue de Q. 1,336.3 millones, lo cual representa un 81% del total de operaciones. El crecimiento observado en este año fue de 24.6%, lo cual es una muestra de liquidez y negociabilidad de los instrumentos de este mercado.” (7:1)

En cuanto, al volumen negociado en títulos públicos del mercado secundario en el año de 1995 ascendió a un monto de Q. 306.1 millones, entre los cuales se negociaron tanto CENTVACUS, como CDP's; dichos títulos están garantizados ya sea por parte del Banco de Guatemala o del Ministerio de Finanzas.

“En 1996, el mercado secundario observó un aumento del 41.2% frente a lo negociado el año anterior, siendo el volumen total negociado de Q. 2,200.2 millones; de los cuales le corresponden un 85.79% a las operaciones de títulos privados cuyo monto ascendió a Q. 1887.5 millones. Lo cual demuestra que se está haciendo un mayor uso de los servicios bursátiles para financiamiento de operaciones.” (9:2)

En cuanto a las negociaciones de títulos en el sector público el monto ascendió a Q. 312.7 millones, lo cual demuestra un incremento de 2.03%, cuyo porcentaje es poco significativo esto debido a que las negociaciones en títulos públicos, se están realizando en el mercado de reportos en donde encuentran una mayor liquidez. El volumen negociado en el Mercado Secundario se puede observar en la gráfica 6.

GRÁFICA 6
BOLSA DE VALORES NACIONAL, S.A.
Volumen total negociado en Mercado Secundario
Durante el período de 1991-1996
Millones de Quetzales



Fuente: Bolsa de Valores Nacional S.A.

Al hablar de la Corporación Bursátil, S.A. se tiene que iniciar con las operaciones realizadas anteriormente a la fusión, ya que la Bolsa Agrícola Nacional y la Bolsa de Valores Global también realizaron operaciones en el Mercado Secundario por separado.

Las negociaciones realizadas por cada una de ellas, se dieron tanto en el sector privado como en el sector público como se puede visualizar en el Cuadro 7.

CUADRO 7
BOLSA DE VALORES GLOBAL Y BOLSA AGRÍCOLA NACIONAL
Volumen total negociado en el Mercado Secundario
Cifras Mensuales para el período 1992 - 1994
En Millones de Quetzales

Meses	BOLSA DE VALORES GLOBAL						BOLSA AGRÍCOLA NACIONAL					
	1992		1993		1994		1992		1993		1994	
	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público
Enero	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	5.59	0.00	0.00	0.45	1.28	0.00	0.00
Febrero	0.00	0.00	0.00	0.03	0.00	9.46	0.00	0.00	0.80	2.95	0.00	0.07
Marzo	0.00	0.00	0.00	8.11	0.30	6.22	0.00	0.00	1.21	2.19	0.00	7.55
Abril	0.00	0.00	0.00	14.33	0.00	3.70	0.00	0.00	1.04	0.54	0.00	0.43
Mayo	0.00	0.00	0.00	1.71	0.00	9.43	0.00	0.00	0.31	2.97	0.22	9.93
Junio	0.00	0.00	0.00	14.80	0.00	0.00	0.00	0.85	2.08	0.00	0.00	0.00
Julio	0.00	0.00	0.00	9.03	0.00	0.00	0.02	6.50	0.38	0.02	0.00	0.00
Agosto	0.00	0.00	0.00	5.00	0.00	0.00	0.00	2.02	0.79	3.06	0.00	0.00
Septiem.	0.00	0.00	0.06	3.80	0.00	0.00	0.00	1.22	0.85	0.03	0.00	0.00
Octubre	0.00	0.00	0.00	13.32	0.00	0.00	0.00	0.19	0.00	0.04	0.00	0.00
Noviem.	0.00	0.20	0.00	0.89	0.00	0.00	0.00	0.10	0.03	3.50	0.00	0.00
Diciem.	0.00	5.59	0.00	1.04	0.00	0.00	0.00	0.13	0.00	0.82	0.00	0.00
TOTAL	0.00	5.79	0.06	71.85	0.30	34.40	0.02	11.01	7.74	17.37	0.22	17.98
	5.79		71.91		34.70		11.03		25.11		18.20	

Fuente: Corporación Bursátil S.A.

Como se puede ver en el cuadro 7, la evolución presentada en el Mercado Secundario por cada una de las Bolsas descritas fue poco significativa. Por su parte la Bolsa de Valores Global, que inicia operaciones en el año de 1992, únicamente realiza negociaciones con títulos públicos en el mes de noviembre y diciembre; cuyo monto ascendió a Q. 5.43 millones.

“El movimiento presentado en los siguientes años por la Bolsa de Valores Global fue bastante reducido; más que todo en lo referente a negociaciones en el sector privado; ya que no se logró establecer un incentivo de rendimiento, que propiciaría la preferencia de los inversionistas al saber que el riesgo valdría la pena, sumado a esto la desilusión de muchos de los propietarios originales que no obtuvieron el rendimiento deseado.” (15:8)

En el año de 1993 y 1994 únicamente fue en dos meses de cada uno de los años mencionados en los que se realizaron operaciones con títulos privados; por lo cual quedaba mucho más inestable la utilización de dichos instrumentos para financiamiento.

Sin embargo, en lo que respecta a las negociaciones de títulos públicos, la aceptación fue un poco más representativa, ya que en 1993 y 1994 los volúmenes negociados en el Mercado Secundario específicamente en el sector público ascendió a Q. 71.85 y Q. 34.40 millones respectivamente. Haciéndose la salvedad de que en el año 1994 únicamente se tomaron las operaciones realizadas antes de la fusión.

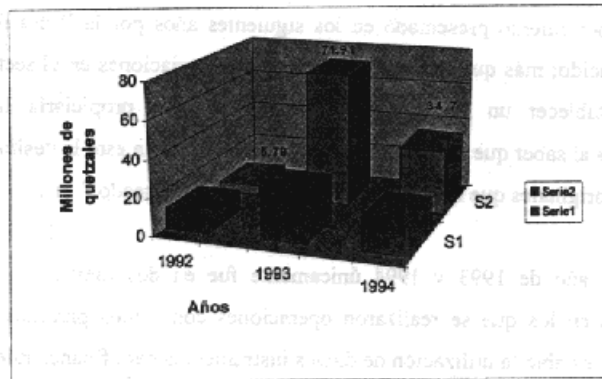
Por su parte, la Bolsa Agrícola Nacional presentó mayor movimiento en negociaciones de títulos privados con relación a las de la Bolsa de Valores Global. Para el año 1993 las operaciones alcanzaron un monto de Q. 7.74 millones.

En cuanto al Mercado Secundario en el Sector público, al igual que la Bolsa de Valores Global el volumen negociado fue mucho mayor al del sector privado, teniéndose que en el año de 1992 el monto fue de Q. 11.01 millones. En el año de 1993 se dio un crecimiento del 57.77% alcanzando un volumen de Q. 17.37 millones. El crecimiento observado en el año de 1994 fue de 3.05% al tener un monto en operaciones de Q. 17.98 millones. Sin embargo, este crecimiento es significativo ya que únicamente se tomaron los primeros cinco meses del año; que fue cuando se realizaron operaciones independientemente a la fusión.

GRÁFICA 7

Comparación del Movimiento del Mercado Secundario
 en Bolsa de Valores Global y Bolsa Agrícola Nacional

Periodo de 1992-1994



Fuente: Corporación Bursátil

Serie 1 = Bolsa Agrícola Nacional
 Serie 2 = Bolsa de Valores Nacional

Tal y como fue mencionado anteriormente es hasta el año de 1994 que se dio la fusión de la Bolsa de Valores Global y la Bolsa Agrícola Nacional. Por lo que en junio de 1994 se inician las operaciones en formal integral. Dichas operaciones se representan en el cuadro 8.

La Corporación Bursátil S.A. desde el inicio de operaciones marca un crecimiento significativo; lo cual demostraba que la decisión de fusionar fue acertada. En cuanto a las negociaciones realizadas en el Mercado Secundario se mantuvo como opción de preferencia el financiamiento a través de títulos públicos; y el reducido movimiento de los títulos privados.

Lo anteriormente expuesto se puede visualizar en cuadro 8; en el que se describe el movimiento del Mercado Secundario por cada sector (privado y público):

CUADRO 8
CORPORACIÓN BURSÁTIL S.A.

Volumen total negociado en el Mercado Secundario
En millones de Quetzales

Meses	1994		1995		1996	
	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público
Enero	0.00	0.00	0.00	7.47	0.00	24.25
Febrero	0.00	0.00	0.00	7.59	0.00	18.49
Marzo	0.00	0.00	0.05	7.53	0.00	30.36
Abril	0.00	0.00	0.00	1.18	0.00	10.35
Mayo	0.00	0.00	0.20	17.70	0.05	14.69
Junio	0.00	9.53	0.75	13.78	0.00	11.62
Julio	0.00	16.30	0.00	5.42	0.06	17.77
Agosto	0.00	16.91	0.94	13.79	0.10	24.65
Septiem.	0.00	11.23	1.60	4.77	0.00	32.17
Octubre	0.00	6.70	0.54	2.61	0.05	38.04
Noviem.	0.00	14.28	0.83	10.71	0.12	64.30
Diciem.	0.00	4.20	0.07	5.12	0.00	50.96
TOTAL	0.00	79.15	4.98	97.85	0.38	336.65
		79.15		102.63		336.03

Fuente: Corporación Bursátil S.A.

Al establecer una relación comparativa de las negociaciones realizadas en la Corporación Bursátil tanto en el Mercado Primario como en el Secundario; se puede determinar que efectivamente las negociaciones del Mercado Secundario no tuvieron tanta aceptación. Sin embargo, como fue mencionado anteriormente el volumen de operaciones creció considerablemente después de realizada la fusión.

Siendo así, que de junio a diciembre de 1994 se obtuvo un volumen total negociado en este mercado de Q. 79.15 millones; encontrándose que únicamente se realizaron transacciones con títulos del sector público. Este era un fenómeno que se observaba desde antes de la fusión.

En el año de 1995, el volumen negociado en el Mercado Secundario ascendió a Q. 102.63 millones. Lo cual significa un crecimiento del 29.67%. De los cuales solamente le corresponde un 4.85% (Q. 4.98 millones) a las negociaciones realizadas en el sector privado, y un 95.15% (Q. 97.65 millones) a las del sector público.

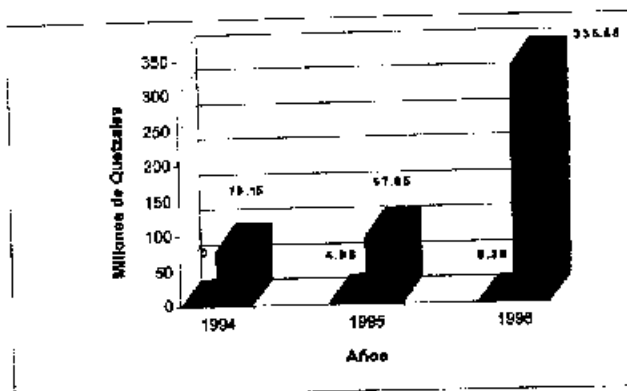
En el año de 1996, se dio un crecimiento de 327.42% al obtenerse un volumen de Q. 336.03 millones en negociaciones en el Mercado Secundario. Este año fue bueno para la Corporación Bursátil, sin embargo las negociaciones se siguen generando en un 99% en el sector público.

Según el estudio de campo realizado se ha podido constatar que el poco desarrollo mostrado en el sector privado muchas veces se ha debido a que los títulos que se ponen a disposición no presentan un alto grado de rentabilidad, por lo que el inversionista no considera que valga la pena correr el riesgo; ya que al obtener acciones de una empresa el inversionista se convierte en copropietario de la compañía. Esto implica que si a la empresa le va bien, el accionista obtiene mayores beneficios a la hora de repartir los dividendos o su acción se va a valorar bien en el mercado. Sin embargo, si la empresa quiebra, perderá dinero.

Por su parte, las negociaciones con títulos públicos no son más que la compra de valores emitidos por el Estado que, por disposición legal, han tenido que comprar en el pasado algunas empresas. Estos pueden obtener liquidez negociándolos, lo cual resulta sumamente fácil, especialmente ahora que se realizan muchas operaciones en las cuales se puede entregar como garantía un título de gobierno, por considerarse los más seguros.

Lo anteriormente expuesto, se puede visualizar claramente en la gráfica 8; la cual representa el movimiento del Mercado Secundario tanto en el sector privado como en el público en la Corporación Bursátil S.A.

GRÁFICA 8
CORPORACIÓN BURSÁTIL S.A.
Volumen total negociado en el Mercado Secundario
Cifras Mensuales para el periodo 1994-1996
En millones de quetzales



Fuente: Corporación Bursátil

— Serie 1 = Bolsa de Valores Global

— Serie 2 = Bolsa Agrícola Nacional

3. OPERACIONES DE REPORTOS

Las operaciones de Reportos en Bolsa de Valores Nacional S.A. iniciaron en junio de 1991. Los mismos tienen como característica principal el ser una operación de crédito a corto plazo; en donde se establece un contrato entre dos partes, en el cual una de las partes necesita fondos por un tiempo determinado y, a la vez posee títulos-valores (públicos o privados, pero autorizados para ser negociados en bolsa), por lo que está dispuesta a vender estos títulos con la condición de que al vencimiento de la operación pueda recomprarlos.

Mientras la otra parte tiene fondos para comprar esos títulos, sin embargo, su interés no es adquirirlos permanentemente, por lo que los compra con la condición de que, al final de la

operación pueda revenderlos a un precio mayor. La diferencia entre el precio original y el segundo precio es una prima o rendimiento que obtiene quien proporcionó los fondos durante el plazo del reporte.

El volumen de operaciones de reporte en bolsa desde el momento en que se iniciaron hasta la fecha; ha crecido considerablemente, observándose ello en que muchas veces ha alcanzado casi el 80% de las operaciones totales de la Bolsa. Uno de los aspectos relevantes de estas operaciones es la tasa de rendimiento, la cual ha llegado a ser tan baja como de 1.50% anual, mientras que en épocas de iliquidez el rendimiento de los mismos ha sobrepasado el 27.0% anual. En los momentos en las que las tasa de rendimiento son bajas, algunas empresas aprovechan para obtener financiamiento barato por algunos días o semanas y, por otro lado cuando las tasas son altas, muchos inversionistas obtienen un rendimiento mayor al que conseguirían en cualquier otra inversión con riesgo similar.

Las operaciones de reportos son establecidas en días, semanas o meses, sin embargo la mayor parte de las negociaciones se realizan en plazos menores a un mes. El crecimiento en volumen de operaciones de reporte ha traído consigo un tránsito bastante alto de títulos, para lo cual, la custodia ofrecida por los bancos ha ayudado a disminuir el riesgo que implica el traslado de los mismos. Ya que día a día participan más y más personas individuales que desean aprovechar la oportunidad de obtener altos rendimientos con inversiones que pueden ser inferiores a Q. 100,000.00.

Siendo la Bolsa de Valores Nacional S.A. la que hasta el momento realiza la mayoría de las operaciones en bolsa, se tomará para efectos de estudio el movimiento realizado en ésta en el período comprendido de 1994 a 1996. Lo cual se puede visualizar en el cuadro 9.

El desarrollo de las operaciones de reporte ha sido bastante significativas, ya que ha venido a ocupar aproximadamente un 89% de las operaciones realizadas en Bolsa. "En el año de 1994 se realizaron operaciones de reporte por Q. 24,622 millones, este mercado aumenta consistentemente su liquidez y esfera de participantes; estableciéndose como el más claro

indicador del costo del dinero de corto plazo en el mercado. La tasa del mercado de reportos negociado en Bolsa en 1994 tuvo variaciones importantes. Este es un mercado que responde a las necesidades y oportunidades del lugar y ocasión en un horizonte de muy corto plazo; en este año se inició con tasas relativamente altas, sobre 20% para operaciones de 8 a 15 días y de 16 a 30 días; sin embargo en los siguientes meses del año la tasa decrece hasta un promedio de menos de 5%; a finales del año es donde mantiene un promedio de 16% a 18%." (12:3)

CUADRO 9

BOLSA DE VALORES NACIONAL S.A.

Volumen total negociados en Reportos

Cifras Anuales para el Período 1994-1996

En millones de Quetzales

Años	1994	1995	1996
Volumen Total Negociado	24,622.0	35,767.0	32,306.0
Tasa Promedio en Negociaciones	15.20%	19.77%	15.71%

Fuente: Bolsa de Valores Nacional S.A.

"El mercado de reportos en Bolsa continuó creciendo, alcanzando un volumen de negociación de Q. 35,757 millones en el año de 1995, que constituye un aumento de 45.2% sobre el año anterior. El alto grado de liquidez de este mercado ha producido una disminución considerable en el volumen de negociaciones de títulos públicos en el mercado secundario, ya que los inversionistas pueden acudir a este mercado y conseguir los fondos que necesitan sin necesidad de vender sus títulos. Año con año la tasa de interés tiene variaciones significativas, observándose que en el mes de enero se tenía una tasa promedio de 21% con tendencia a la baja; sin embargo de febrero a abril se marco mucho más el grado de iliquidez alcanzando una tasa promedio cercana al 50%." (8:7)

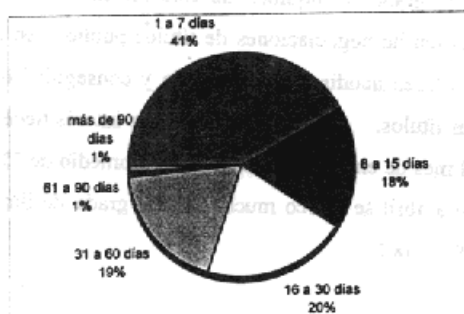
Luego se manifiesta una estabilidad hasta septiembre, donde nuevamente se observa una tendencia al alza, finalizando el año con una tasa promedio de 50% para los reportos de 8 a 15 días.

“Las operaciones de reporto, durante 1996 alcanzaron un volumen total de Q. 32,306 millones lo cual muestra una disminución del 9.65% respecto del año anterior. La reducción se atribuye en parte a un desplazamiento en inversiones de títulos públicos que tienen plazos superiores a los de Reportos. El Mercado de Reportos sigue siendo la opción más utilizada por inversionistas en negociaciones a corto plazo. En cuanto a las tasas ponderadas de rendimiento en reportos se observo cierta tendencia hacia la baja en este año, las cuales llegaron al 3.71% a finales de diciembre.” (9:5) Esto tuvo lugar, entre otras cosas por la falta de licitación de títulos públicos.

“Las personas o instituciones que participan en este mercado continúan mostrando su preferencia por negociaciones a corto plazo, siendo el plazo mas cotizado el de 1 a 7 días. Sin embargo los plazos de 8 a 15 días, 16 a 30 y 31 a 60 días tuvieron un mayor auge, negociándose en ellas casi el 50% del total negociado durante el año.” (9:6) El plazo menos utilizado es el de 60 días o plazos más largos. Esto se puede observar en la gráfica 9.

GRÁFICA 9

BOLSA DE VALORES NACIONAL S.A.
Volumen total negociado en Reportos según plazo
Año de 1996



Fuente: Bolsa de Valores Nacional S.A.

C. RENDIMIENTOS PONDERADOS DE VALORES PÚBLICOS Y PRIVADOS

1. Valores Públicos

Estos valores tienen garantía del sector público sobre la inversión, ya sea por parte del Banco de Guatemala o del Ministerio de Finanzas Públicas. Esta es una de las opciones que más aceptación tiene tanto en la Bolsa de Valores Nacional S.A. como en la Corporación Bursátil, ya que tienen un mayor grado de bursátilidad en el mercado.

El Gobierno de la República como emisor de valores es considerado como de primer orden, por esta razón, no requieren de registro alguno sus emisiones ante la Comisión de Valores y pueden ser colocadas en oferta pública. En Guatemala, el Fondo de Regulación de Valores, tiene la responsabilidad de estabilizar el precio de los valores del Estado; sin embargo la experiencia indica que los valores han sido adquiridos en su mayoría por el Sistema Bancario del país. Una proporción menor está distribuida en fondos institucionales, entidades oficiales y sector privado.

“Los títulos que se cotizan en el mercado primario y secundario pueden ser: *Certificados Negociables Representativos de Inversiones de Valores en Custodia (CENIVACUS)* los cuales son emitidos por el Banco de Guatemala; *Certificados de Depósito a Plazo (CDP'S)* que son instrumentos de política monetaria y representan el derecho de haber depositado una suma de dinero en el Banco de Guatemala en un depósito a plazo; *Certibonos* los cuales son títulos cuya emisión y colocación (cartera) es manejada por el Banco de Guatemala, pero el deudor es el Ministerio de Finanzas Públicas; y circulan al portador.” (13:5)

Las tasas ponderadas de interés de los títulos públicos fueron mucho más altas que las de los del sector privado, este fenómeno es provocado por la seguridad de los inversionistas de negociar títulos que tienen respaldo del Gobierno o bien de la Banca Central.

Generalmente, el rendimiento de estos títulos de crédito es relativamente bajo pues representan en el mercado financiero el mínimo riesgo. Sin embargo como se podrá visualizar

en el cuadro 10 del año 1991 a 1996 las tasas llegaron a alcanzar un mínimo de 8.80% y un máximo de 27.30%; lo cual demuestra que estas negociaciones si han tenido bastante demanda, con lo cual lograron mantenerse estables.

CUADRO 10
Promedio Ponderado de Valores Públicos
Año 1991-1995

Meses	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Enero	0	19.30	17.90	14.30	14.70	21.27
Febrero	0	17.80	15.80	14.00	14.80	21.33
Marzo	0	17.40	19.90	13.10	15.60	21.66
Abril	0	17.00	19.50	13.00	16.60	22.22
Mayo	0	16.40	20.50	13.00	17.60	23.01
Junio	0	16.30	21.00	12.10	18.30	23.02
Julio	0	15.50	21.50	10.70	18.30	22.97
Agosto	27.30	15.30	20.30	10.20	18.30	22.52
Septiembre	26.30	14.80	18.70	8.80	18.50	22.12
Octubre	22.30	14.10	17.70	8.70	18.50	21.23
Noviembre	20.80	14.40	16.80	8.40	20.00	19.63
Diciembre	19.90	12.40	16.30	7.40	20.90	18.74

Fuente: Banco de Guatemala, Departamento de Estudios Económicos.

2. Valores Privados

Algunos de estos títulos ofrecen tasas de rendimiento competitivas en relación con su riesgo, sin embargo hay que tomar en cuenta que no están exentos del pago de impuestos como es el caso de algunos títulos públicos.

Tomando en cuenta que actualmente el mercado bursátil ha sido saturado con instrumentos emitidos por el Estado para cubrir necesidades financieras y mantener un equilibrio en la circulación de la moneda; el desarrollo en las negociaciones de valores privados ha sido lento.

Los títulos privados comerciales están respaldados por empresas sólidas en el medio, como lo son las empresas Paiz, Pollo Campero, Cemaco, Agricafé, Cervecería Centroamericana, Licorera, y otras. Dichos títulos tienen un mayor grado de negociabilidad actualmente, debido a que han aumentado considerablemente las operaciones de estos, en el mercado bursátil, tanto en el mercado primario como en el secundario. Algunos de estos títulos tienen plazos cortos (3 y 6 meses) los cuales son bastante demandados en el país.

En el cuadro 11 las tasas de rendimiento en el mercado primario privado, realizadas en la Corporación Bursátil en el año 1996. Únicamente se tomaran en cuenta los datos de esta Bolsa, ya que por razones de confidencialidad la Bolsa de Valores Nacional S.A. no permite el acceso a este tipo de información.

CUADRO 11

Tasas de Rendimiento Promedio en el Mercado Primario Privado
Años 1990-1996

PLAZO DE VENCIMIENTO	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Tres meses	12.2%	16.1%	14.3%	19.3%	17.5%	19.8%
Seis meses	15.2%	18.4%	12.7%	14.8%	12.2%	18.1%
Doce meses	16.4%	15.2%	15.8%	18.4%	11.5%	19.9%

Fuente: Corporación Bursátil S.A.

Como se puede observar en el cuadro 11, las tasas de rendimiento fueron relativamente bajas ya que el mínimo de los tres planes de vencimiento fue de 11.5% y el mayor fue de 19.9%; lo cual demuestra que en relación a las negociaciones de títulos públicos tuvieron una mayor bursatilidad. Sin embargo, hay que tomar en cuenta que los datos presentados anteriormente corresponden a la Corporación Bursátil; y como se ha mencionado anteriormente la Bolsa de Valores Nacional S.A. es la bolsa que tiene un mayor grado de negociaciones bursátiles, pero debido a que esta información no fue proporcionada no se puede realizar una comparación de cual de las dos bolsas que funcionan en nuestro país proporcionan las tasas de interés que benefician más al inversionista.

CAPÍTULO III

PROPUESTA METODOLÓGICA PARA EVALUAR LAS DECISIONES DE PARTICIPAR EN OPERACIONES BURSÁTILES

En el presente capítulo se propone una metodología que responde a la necesidad de facilitar la interpretación de los diferentes indicadores del Mercado de Valores, en función de los requerimientos de la empresa y de las tendencias macroeconómicas del país; y que al mismo tiempo permite evaluar la conveniencia de participar o no en el mercado de valores. Se cree que una metodología como la que se propone sería de mucha utilidad para la toma de decisiones a nivel gerencial, sobre todo porque analiza la información del mercado de valores, comparándola con la que se produce en el sistema bancario y con la de las operaciones internas de financiamiento de la empresa.

Esta metodología puede ser utilizada como una herramienta de análisis para decidir cuál de las operaciones de inversión o captación de recursos que ofrece el Sistema Financiero Nacional (incluida la Bolsa de Valores) es conveniente utilizar en un momento determinado, o si por el contrario, es mejor recurrir a las fuentes internas de la empresa.

A. CONSIDERACIONES PREVIAS DE LA METODOLOGÍA

1. Análisis de las fuentes de financiamiento para la empresa

Una empresa se puede considerar en cualquier momento como una combinación de fondos alimentada mediante una variedad de fuentes, que pueden ser internas y externas. Las primeras se caracterizan por la obtención de fondos a través de operaciones que se realizan dentro de la misma empresa o bien en las que la empresa tiene el control, por ejemplo: la venta de activos, la administración de efectivo, las cuentas por cobrar y los inventarios de mercaderías, la disponibilidad de recursos de efectivo de la empresa (fondos de depreciación, prestaciones laborales, reserva legal, etc.), y la emisión de acciones.

Por su parte, las fuentes externas implican obtención de recursos ajenos a la empresa, en el mercado financiero. El acceso a estas fuentes está en función de la solidez de la empresa ya que por lo general implica operaciones de deuda en las que los proveedores de los recursos evalúan previamente la capacidad de pago de la empresa. Como ejemplo de estas operaciones se tiene el crédito bancario, la emisión y negociación de pagarés, bonos de prenda, el factoraje, el arrendamiento financiero (leasing), etc.

Los fondos obtenidos de estas fuentes se dedican a los diferentes gastos de inversión y financiamiento de la empresa, como la compra de activos fijos, materia prima, etc. La planeación eficiente de la cantidad apropiada de fondos a utilizar en la empresa, de supervisar la asignación de estos fondos y de obtenerlos en el momento adecuado, determina el éxito empresarial.

Los fondos que obtiene la empresa se asocian con un período de tiempo o plazo, tanto en lo que se refiere a su utilización como en el período durante el cual la obligación permanece vigente. Así, el financiamiento que se obtiene mediante la emisión de acciones tiene una vigencia indefinida y normalmente se utiliza en la compra de activos fijos (de largo plazo), por el contrario, los créditos bancarios de corto plazo no solamente deben reembolsarse en un período menor a un año, sino que regularmente se destinan a financiar la compra de materias primas u otro gasto que se recupera en el corto plazo. Las empresas tienen que adecuar su estructura de capital formando sus fuentes de recursos, de acuerdo a sus vencimientos y el plazo de los rendimientos de las inversiones efectuadas o planeadas. Por ejemplo, el capital de trabajo debe ser financiado con títulos-valores a corto y mediano plazo.

En el presente trabajo se analizan tres de las principales formas de financiamiento de la inversión en las empresas: la obtención de crédito bancario, la emisión y negociación de documentos de deuda en el mercado de valores (pagarés), y la emisión de acciones. La emisión de acciones implica una venta directa de propiedad de la empresa, y el inversionista se vuelve, en parte proporcional a su inversión, en dueño de la misma. El accionista se ve favorecido en los dividendos que le proporciona una empresa rentable, pero asume las pérdidas cuando estas se producen en la empresa o bien, reduce su dividendo en época de crisis.

Por otra parte, al momento de que las empresas obtengan crédito bancario se les exige garantías reales ya que cualquier pasivo programado debe ser reembolsado en un plazo definido, con un reconocimiento de interés sobre el préstamo, dadas las condiciones vigentes en el mercado y las regulaciones crediticias. La empresa tiene que cumplir con todo lo establecido por los bancos independientemente de los resultados que se hayan alcanzado.

La utilización de apalancamiento por medio de títulos-valores produce una carga financiera menor a la del crédito bancario. Las empresas, con base al presupuesto de los gastos operativos proyectan una utilidad en un periodo de tiempo sobre el cual pueden calcular el porcentaje de apalancamiento requerido, mientras que las compañías demasiado conservadoras que hacen uso mínimo del capital ajeno están dejando de obtener utilidades adicionales por no poderlo realizar adecuadamente.

El endeudamiento puede ser positivo para las empresas, si su utilización genera ingresos superiores a su costo. Sin embargo, su efecto puede ser negativo, cuando existe elevación de las tasas de interés o recesión económica, o de ambas al mismo tiempo. Puede ocurrir que la actividad del negocio no compense la carga financiera y se reduzcan las utilidades, o en el peor de los casos haya pérdidas.

Los aumentos de capital obtenidos por aportes de los socios o por la incorporación neta de nuevos accionistas, al contrario de la deuda, no son exigibles y la empresa no asume obligación alguna de pago inmediato de dividendos, no ofrece garantías reales ni tampoco una tasa de remuneración prefijada. Es por ello que los aumentos de capital concentrados en manos de pocos individuos, se restringen a la capacidad financiera de estos; en cambio a las empresas abiertas al público a través de la bolsa, les resulta más fácil adquirir recursos en todos los mercados y fuentes de fondos.

La capacidad de sobrevivencia, la rentabilidad y las posibilidades de crecimiento de una empresa, están directamente ligados al mantenimiento de una buena estructura financiera, unida a un costo adecuado de capital superior a la tasa de interés. La Bolsa de Valores constituye una

fuerza alternativa de financiamiento para las empresas que tradicionalmente obtenían fondos a través del endeudamiento o con inversión propia.

Cuando la empresa es rentable y crecen sus utilidades en términos reales, si llegara a encontrarse con problemas de liquidez, sobrarían bancos dispuestos a otorgarle los fondos necesarios o más aun, alguna Casa de Bolsa dispuesta a captar fondos a través de acciones.

En Guatemala, las empresas pueden acceder distintas fuentes de financiamiento a costos distintos. Los préstamos bancarios se consideran la vía más comúnmente utilizada por las empresas para financiar sus proyectos. Las condiciones de estos préstamos están determinadas en gran parte por la ley de bancos que define las funciones de los bancos como intermediarios financieros.

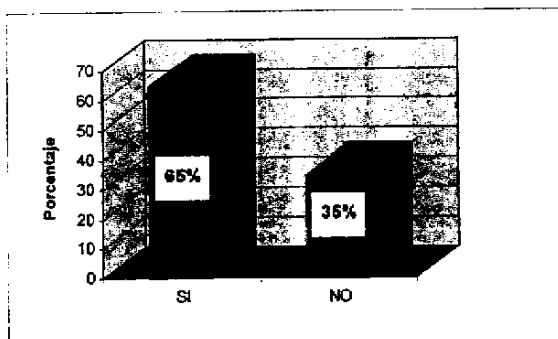
Los bancos cumplen el papel de intermediarios financieros que canalizan ahorros de personas a inversiones y ocupan una posición clave en los mercados de dinero a plazos cortos e intermedios, a medida que se incrementan las necesidades de financiamiento de una empresa, ésta requiere de su banco, fondos adicionales y a plazos mayores.

Los bancos hacen préstamos a empresas de todo tamaño, pudiendo estructurarse como una línea de crédito, que es un arreglo formal entre un banco y un prestatario, en el cual se especifica el tamaño máximo del préstamo que el banco concederá al prestatario durante un plazo definido, eso permite a la empresa hacer uso de esos fondos en el momento que los necesite durante ese plazo y el interés se carga solamente sobre el monto del crédito que en realidad está siendo usado por la empresa. Las líneas de crédito generalmente son para financiamiento de corto plazo.

En los resultados del trabajo de campo realizado en diferentes empresas medianas y grandes de la ciudad capital, se observó que el 65% responde afirmativamente y el 35% negativamente en cuanto a la utilización del crédito bancario. Asimismo al momento en el que el inversionista evalúa la oportunidad de adquirir un crédito bancario, toma en cuenta varios

aspectos como lo es el servicio prestado por estos intermediarios financieros, el tiempo que se requiere para obtener el crédito; y los requisitos que hay que cumplir para obtener el financiamiento, los cuales son factores que influyen en la decisión del inversionista. (ver gráfica 10).

GRÁFICA 10
Utilización del crédito bancario



Fuente: Diseño del autor según investigación.

Como otra alternativa se tiene la emisión de pagarés y su negociación en la bolsa, los cuales constituyen instrumentos financieros de corto plazo, a través de títulos de crédito negociables y que las sociedades utilizan para captar fondos de forma directa y poder así desarrollar sus proyectos. Un pagaré puede calificarse como un activo financiero para el que lo adquiere, que a diferencia de un activo físico es más fácil de negociar en el mercado debido a que no son objetos materiales específicos en cuanto a su forma y uso. Lo característico de este instrumento es la liquidez que pueda tener en su medio, entendiendo por liquidez la facilidad que tiene un activo de ser convertido en dinero. La liquidez de un activo está relacionada al valor de mercado y la facilidad de negociación.

Quien invierte en este tipo de títulos de crédito puede exigir al deudor (la empresa que lo emite) el pago o los pagos establecidos en el documento, independientemente de si la empresa

genera o no utilidades. En Guatemala, existe un marco legal que rige la emisión de pagarés, este fundamento legal está expresado en el Código de Comercio de la República de Guatemala en los artículos No. 385, 386, 490 al 493, y en el Reglamento para la Inscripción de Valores de la Bolsa de Valores Nacional S.A.

Las emisiones de pagarés en bolsa se realizan a través de una Casa de Bolsa autorizada, que se encarga por medio de sus corredores, de darle marcha a las negociaciones en bolsa para colocar la emisión. La inscripción de emisiones en bolsa, está regida por el reglamento dictado por la misma.

La ley no establece montos mínimos ni máximos para las emisiones de pagarés, ni tampoco el plazo específico para las obligaciones, se entiende que estas condiciones quedarán fijadas a discreción del emisor según sus necesidades. En función de la garantía, las emisiones pueden clasificarse en dos. La primera en la que la garantía es general, con respaldo del patrimonio del emisor y la segunda con garantía específica o real, con respaldo de una prenda, una hipoteca o una fianza.

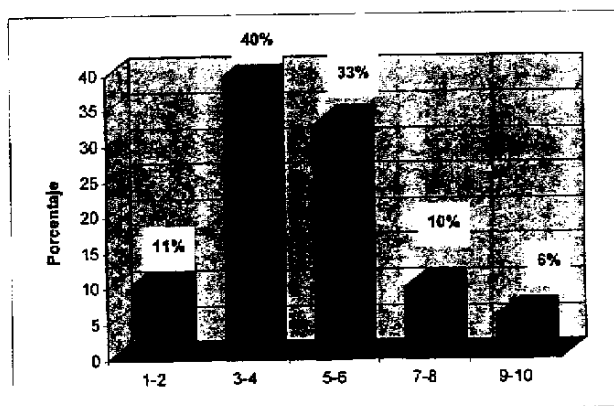
La tasa de interés puede ser fija o variable, el emisor es quien la establece según los parámetros del mercado. Los intereses percibidos por el inversionista quedan sujetos a retención del 10% del impuesto sobre productos financieros, de conformidad a lo establecido en el Artículo No. 8 del Decreto 26/96 del Congreso de la República.

Con el surgimiento de la bolsa de valores, las empresas han visto la oportunidad de realizar un proceso de "desintermediación financiera". Es decir, no recurrir a los intermediarios financieros tradicionales (bancos) sino al ahorrante emitiendo títulos de deuda directamente a favor de él. De los resultados obtenidos del trabajo de campo se determinó que son pocos los hombres de negocio que tienen conocimiento de las operaciones de bolsa, lo cual crea ciertas limitaciones para la toma de decisiones a nivel gerencial en cuanto a esta alternativa de financiamiento (ver gráfica 11). Para establecer los parámetros de medición se evaluaron aspectos como: conocimiento de los diferentes mercados que funcionan en las Bolsas de

Valores, los beneficios que representan la negociación en Bolsa, interpretación de los informes publicados en los periódicos de los movimientos realizados en bolsa. En dicha gráfica se refleja la respuesta de los diferentes empresarios que fueron parte de la muestra tomada, calificándose de 1 a 10 de grado de conocimiento de las operaciones bursátiles.

Lo anteriormente descrito se hace visible en la reducida participación de las empresas privadas en cuanto a emisión de acciones. Ya que los inversionistas continúan teniendo preferencia por los títulos públicos por tener estos el respaldo del gobierno

GRÁFICA 11
Conocimiento de las operaciones de bolsa



Fuente: Diseño del autor según investigación.

En cuanto al financiamiento obtenido a través de la Bolsa de Valores en los últimos tres años, en el estudio de campo se determinó que un 70% de las empresas no han adquirido financiamiento por medio de bolsa; mientras que el 30% restante sí lo ha hecho. Esto en muchos de los casos se debe a que los propietarios de las empresas no desean perder el control total sobre la misma; y no toman en cuenta el hecho de que al emitir nuevas acciones no tienen que devolver el valor de las mismas en un plazo determinado, sino que únicamente se repartirán los dividendos a lo largo de la vida de la empresa.

En lo que se refiere a la contribución que ha tenido la Bolsa de Valores al desarrollo económico del país el 100% de las personas encuestadas respondieron afirmativamente; ya que opinan que la bolsa busca mecanismos para ofrecer facilidades a la persona que desee invertir; presenta nuevas alternativas de captación de fondos; prestan buen servicio; las tasas de interés benefician al inversionista, y otras ventajas. Sin embargo, se ha determinado que en los últimos tres años las empresas en estudio no han emitido nuevas acciones.

2. Indicadores del Sistema Financiero Bancario

Al surgir la necesidad de financiamiento, el inversionista puede optar a un crédito bancario como alternativa dentro del sistema financiero global, en donde los bancos actúan como entes del desarrollo económico del país.

El Crédito Bancario constituye financiamiento externo de carácter pasivo, por provenir de una fuente completamente ajena a la empresa. Es por ello, que la Institución o persona que desea obtener este tipo de financiamiento debe conocer los diferentes indicadores que influirán en la toma de decisiones, ya que de ellos se infieren las tendencias de rentabilidad que le pueden ofrecer las operaciones bancarias.

Dentro de las principales operaciones que realizan los bancos se encuentra lo que conocemos como intermediación financiera, que se clasifican como operaciones activas y pasivas. Se denominan operaciones pasivas las que tienen por objeto la obtención de fondos que después pueden designarse a préstamos y se denominan operaciones activas a las que consisten en prestar los fondos obtenidos.

Los bancos se benefician de la intermediación financiera, por la diferencia o margen que existe entre la tasa activa (tasa que devengan los fondos prestados) y la tasa pasiva (tasa que se paga por los fondos captados), estas tasas se mueven de acuerdo a las condiciones del mercado, es decir de acuerdo a la oferta y demanda de crédito. Como una referencia de estas condiciones, el Banco de Guatemala publica regularmente el promedio ponderado de las tasas activas y pasivas.

CUADRO 12
TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS DEL SISTEMA BANCARIO
 (Promedio Ponderado al final del mes)
 al 31 de diciembre de 1,996

CONCEPTO	PROMEDIO PONDERADO AL FINAL DEL MES DE DICIEMBRE
1994	
• Activa	20.26%
• Pasiva	
• Ahorro Corriente	6.88%
• Depósitos a plazo	12.52%
1995	
• Activa	22.23%
• Pasiva	
• Ahorro Corriente	7.46%
• Depósitos a plazo	14.17%
1996	
• Activa	23.00%
• Pasiva	
• Ahorro Corriente	10.60%
• Depósitos a plazo	11.00%

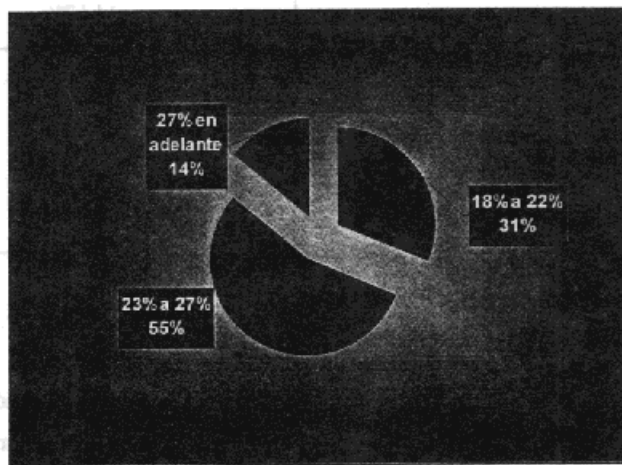
Fuente: Boletín Informativo del Banco de Guatemala, 1996.

Tomando en cuenta la importancia de la tasa de interés en la asignación de recursos para la economía del país, la Junta Monetaria estimo que el mantener límites máximos en dichas tasas provocaba un estrangulamiento de la oferta del crédito, ya que los agentes económicos que no poseían garantías apropiadas, se veían en la necesidad de obtener financiamiento fuera de dicho sistema. Por lo anterior la Junta Monetaria en agosto de 1989 tomó la decisión de liberar las

tasas de interés mediante la resolución JM-140-89, con lo cual se buscaba el incremento del crédito en el sistema bancario. Dicha liberación de las tasas fue promulgada por medio del Decreto No. 29-95 del Congreso de la República.

En el estudio de campo se determinó que las empresas que utilizaron crédito bancario en los últimos tres años pagaron una tasa de interés de la siguiente manera: un 31% de la muestra se encuentran ubicados en el rango de 18% a 22%, un 51% en el rango de 23% a 27%, y finalmente un 14% entre el rango de 27% en adelante demuestra claramente que la mayor parte de las empresas que se encuestaron pagaron elevadas tasas de interés por los fondos obtenidos en préstamo del sector bancario. (Ver gráfica 12)

GRÁFICA 12
TASAS DE INTERÉS UTILIZADAS EN CRÉDITO BANCARIO
 Por empresas privadas
 Años 1994-1996



Fuente: Diseño del autor según investigación.

Es importante hacer notar que a partir del año de 1992 Guatemala ha emprendido un Proceso de Modernización del Sistema Financiero, que se orienta a desregularizar la actividad bancaria, agilizar el ingreso, transparentar la información y permitir todas las operaciones de una moderna banca múltiple o universal.

Los Bancos conceden créditos específicamente en plazos y montos de acuerdo al destino de los fondos solicitados, cada institución bancaria establece dichas condiciones ya que son instituciones autorreguladas. Los plazos y montos son otros indicadores que se deben tomar muy en cuenta por el inversionista al momento de dirigirse a una institución bancaria y optar a un crédito bancario.

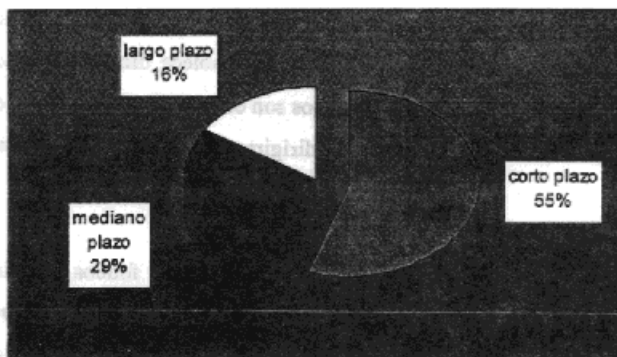
Atendiendo al periodo en que deben liquidarse los fondos adquiridos, según los banqueros entrevistados los créditos se clasifican como: a corto plazo cuyo periodo de tiempo es menor o igual a un año, los de mediano plazo que oscila entre 1 y 3 años, y, los de largo plazo, que son entre 3 y 20 años.

La mayoría de los bancos conceden crédito de las tres categorías aunque es importante hacer notar que la mayor parte de los préstamos que manejan los bancos se otorgan en base a un año plazo por la ley de bancos, debido a que a los Bancos les interesa recuperar pronto su pago y no correr demasiados riesgos; asimismo cuando son préstamos de largo plazo se revisa año con año la posición financiera del prestatario y se renueva.

Lo anteriormente descrito se demuestra en los resultados obtenidos del trabajo de campo en donde un 55% de la muestra ha obtenido o tiene un financiamiento a corto plazo, mientras un 29% a mediano plazo y finalmente un 16% a largo plazo (ver gráfica 13). El hecho de que predominen los préstamos de corto plazo refleja que la mayor parte de las empresas usan el crédito bancario para destinarlo a financiar capital de trabajo y en menor medida al aumento de la inversión fija.

GRÁFICA 13
PLAZOS PROMEDIO DE LOS CRÉDITOS UTILIZADOS
POR LA EMPRESA PRIVADA

En los años 1994-1996

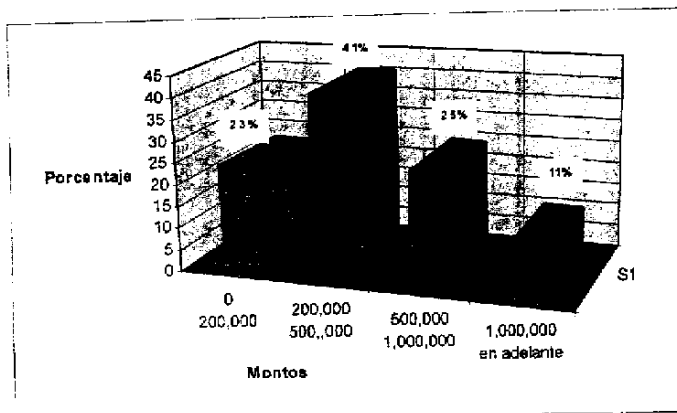


Fuente: Diseño del autor según investigación.

En lo que a montos se refiere, al igual que los plazos, están establecidos por cada una de las instituciones bancarias y las diferentes tendencias del mercado. Los montos otorgados deben ser reportados a la Superintendencia de Bancos, quien tendrá la labor de hacer pública dicha información en los boletines estadísticos, en los cuales se agrupan los montos de hasta Q. 1,000.00; de 1,001.00 a 10,000.00; de 10,001 a 20,000.00; de 20,001.00 a 50,000.00; de 50,001.00 a 100,000.00; y 100,001.00 en adelante.

De los resultados del trabajo de campo se determinó que un 23% de las empresas en estudio ha utilizado montos Q. 200,000.00; un 41% de 200,001.00 a 500,000.00; un 25% de 500,001.00 a 1,000,000.00; y finalmente un 11% de 1,000,001.00 en adelante. Como se puede visualizar en la gráfica 14 el mayor porcentaje se le atribuye al segundo rubro mencionado

GRÁFICA 14
 MONTOS PROMEDIOS UTILIZADAS POR
 LAS EMPRESAS PRIVADAS
 En los años 1994-1996



Fuente: Diseño del autor según investigación.

De acuerdo a las regulaciones bancarias, todos bancos deben mantener en un lugar visible al público el anuncio de las tasas efectivas de interés anual que aplican, según montos y plazos, en sus diferentes modalidades de captación, como mecanismo para facilitar la divulgación de esta información entre el público usuario del crédito.

3. Indicadores del Sistema Financiero del Mercado de Valores

Es indudable que entre los diversos indicadores a través de los cuales se puede medir el desarrollo económico de un país se encuentra el mercado de valores, ya que no es posible pensar en una economía desarrollada sin la existencia de un mercado de capitales fuerte y dinámico. Con la evolución de este mercado, se logra democratizar el capital, diversificar las fuentes de financiamiento de las distintas unidades económicas, ampliar los instrumentos de inversión, así como adecuar la capitalización de las empresas.

En el Mercado de Valores los inversionistas pueden obtener los fondos que necesitan a costos mucho más bajos, considerándose como una fuente de capitales a donde acuden los diferentes emisores tanto del sector público como del privado, en demanda de recursos de corto, mediano y largo plazo, para financiar determinados proyectos, entregando títulos de crédito o títulos valores emitidos para el efecto, que permiten a las personas o entidades que los poseen legalmente obtener un rendimiento.

Con base a la entrevista realizada al Licenciado Mynor Citalán, Gerente Financiero de la Bolsa de Valores Nacional S.A. se estableció que: “a pesar de que sólo son diez años que tiene la bolsa de estar funcionando, ha alcanzado una posición protagónica dentro del sistema financiero del país, sobre todo tomando en cuenta que otras de las bolsas más importantes del mundo tomaron cientos de años para desarrollarse”.

En dicha entrevista el Licenciado Citalán hizo notar la inexistencia de índices bursátiles en el mercado de valores, ya que para poder evaluar el desarrollo de las operaciones bursátiles únicamente se utilizan una diversidad de indicadores, como lo son las tasas de interés, promedios ponderados, promedios simples, montos y plazos negociados, todos ellos realizados internamente, y utilizados por la Bolsa de Valores Nacional S.A. para mantener un control sobre el mercado y evitar así que algún ente influya ya sea en el alza o baja de dicho mercado.

Con el surgimiento de la Bolsa en Guatemala, se abren las puertas a nuevas alternativas de financiamiento. Los dos mecanismos más utilizados en el mercado bursátil para la obtención de fondos son: la emisión de deuda y la emisión de capital.

Las Bolsas guatemaltecas tienen un Reglamento en el cual se establece el cumplimiento de una serie de requisitos para poder negociar en bolsa. Así también cada bolsa establece un monto mínimo de inversión de acuerdo al tipo de operación que se desea realizar.

El primer mecanismo es similar a la fuentes tradicionales de obtención de fondos, como lo es el sistema bancario, ya que la empresa está financiándose a través de deuda. Es notable

que cuando surge una Bolsa de Valores en un país, se desarrolla mucho más rápido el mecanismo de emisión de deuda, dicha emisión se realiza en Guatemala por medio de la negociación de pagarés, constituyendo una fuente de financiamiento de terceros, que equivale a un título de crédito negociable por medio del cual, las sociedades captan directamente los fondos necesarios para el desarrollo de sus actividades.

En función de la garantía, las emisiones pueden clasificarse en dos: la primera en la que la garantía es general, con respaldo del patrimonio del emisor y la segunda con garantía específica o real, con respaldo de una prenda, una hipoteca o una fianza.

La ley no establece montos mínimos, ni máximos para las emisiones de pagarés, ni tampoco el plazo específico para las obligaciones, se entiende que quedará a discreción del emisor según sus necesidades.

La tasa de interés puede ser fija o variable, el emisor es quien la establece según los parámetros del mercado. Los intereses percibidos por el inversionista quedan sujetos a la retención del 10% del impuesto de productos financieros.

Se observan algunas ventajas que las empresas pueden obtener al emitir pagarés en bolsa, entre estas se tienen: la **reducción de su costo financiero**, lo cual permite a la empresa ofrecer al inversionista opciones atractivas de inversión captando fondos a tasas de interés favorables y más bajas que las que obtendría por medio de una institución financiera; **ofrece condiciones favorables**, dependiendo de las características del título, la empresa podría obtener los fondos de acuerdo a sus necesidades, las cuales posiblemente no podrían ser obtenidas en el sistema bancario ya sea por regulaciones legales o por políticas internas de los bancos; **mercado secundario**, cuando los títulos son emitidos en bolsa, se pueden negociar antes de su vencimiento, con lo cual el inversionista recupera su liquidez inmediatamente; **poder de negociación de las empresas**, el emisor define las características de los pagarés, las tasas de interés fijas o variables, plazo de emisión, la garantía y la periodicidad del pago de los intereses; **status y prestigio**, una empresa que ha emitido títulos en la bolsa se beneficia mercadológicamente ya que se da a conocer.

El segundo mecanismo implica una venta directa de propiedad de la empresa, en donde el inversionista se vuelve en parte proporcional a su inversión en dueño de la misma. La emisión accionaria es un mecanismo viable para que un país logre alcanzar un nivel de crecimiento sostenido en su economía, así como para las empresas se convierte en una fuente de recursos con los cuales se impulsa verdaderamente el crecimiento.

La Bolsa de Valores Nacional, S.A. considera que: “el mercado accionario provee el medio más eficiente de canalización del ahorro hacia la inversión productiva, única fuente del desarrollo y mejoramiento de las condiciones de vida de los habitantes de un país”.

Este mercado surge cuando las empresas deciden abrir sus estructuras de capital a nuevos inversionistas, ya sea con la venta de nuevas acciones a través de una oferta pública o la venta por parte de los actuales accionistas de las acciones que ellos poseen, ya que con la consolidación y fortalecimiento del mercado de acciones, se genera un activo mercado secundario suministrando liquidez a las acciones emitidas por el mercado primario.

Al momento de hacer emisión de acciones o títulos de renta variable, la obtención de rendimientos está condicionada a que la entidad emisora de estos valores genere utilidades y que se decida a repartir esas utilidades por medio de dividendos, esto se da ya que las acciones son una parte alícuota del capital contable de una sociedad anónima.

Las acciones previstas por la ley son: las acciones comunes y las preferentes, la Ley establece que cada acción confiere derecho a un voto a su tenedor, sin embargo la escritura social puede establecer que las acciones preferentes tengan derecho a voto solamente en las asambleas extraordinarias. Para el caso de las Acciones Preferentes, no podrán distribuirse dividendos de las acciones ordinarias sin que antes se señale a las de voto limitado un dividendo no menor de seis por ciento (6%) en el ejercicio social correspondiente.

El precio de oferta de las acciones se toma en base a los análisis, comparaciones y discusiones. Siendo así que en el precio de oferta de las emisiones de acciones comunes muchas

veces están ligados o comparados a algunos índices financieros. El índice que más relevancia tiene para determinar el precio de una acción es el de precio - utilidad, ya que es el mejor indicador para comparar el precio propuesto con el de otras emisiones de compañías de la industria que se encuentran al mismo tiempo en el mercado. Realmente determinar el precio es un proceso muy complejo, ya que se debe cuidar de no sobre valorar la acción.

Es importante hacer notar que tradicionalmente en Guatemala, al hablar de accionamiento se refería a empresas que se habían formado por la unión de capitales sustentados en núcleos familiares, o bien un acuerdo entre personas afines que persiguen un mismo fin, sin embargo se ha notado que actualmente algunas empresas han iniciado un proceso de capitalización accionaria en forma privada. Se ha considerado la opción de compartir la sociedad en forma abierta y pública, dando la oportunidad de nuevos socios nacionales o extranjeros puedan participar.

Al igual que la emisión de pagarés en bolsa, la emisión de acciones ofrece una gama de ventajas para el inversionista, entre las que se tiene: **obtención de capital de trabajo**, cuando los fondos provienen de la venta de las nuevas acciones dan a la empresa el capital que ésta necesita para llevar a cabo diferentes proyectos; así también el índice de precio-utilidad es mucho más alto que con otras alternativas de financiamiento, ya que se evitan los costos de intereses y salidas de efectivo que conlleva la emisión de deuda; **mejores oportunidades para futuras necesidades de financiamiento**, al momento de capitalizar una empresa por venta pública aumenta su capital neto esto hace que el índice deuda - capital disminuya, lo cual le da opción a que puede captar fondos adicionales por medio de deuda o para reducir los costos de deudas actuales, el capitalizar le da a la empresa una referencia de solidez y liquidez; **mejoramiento o incremento de la imagen de la empresa y aumento de la participación de los empleados**, el emitir acciones en bolsa aumenta la imagen corporativa de la empresa, además de fortalecer su posición dentro del mercado con relación a la competencia; **costos financieros menores a cualquier alternativa de financiamiento**, el costo financiero es bajo en comparación de las otras alternativas como lo es la emisión de títulos de deuda o el préstamo bancario, ya que con las acciones no hay pago de intereses, ni amortizaciones a capital, etc.

Al momento de emitir acciones, la empresa debe estar consciente de que pueden ocurrir adversidades, presentándose algunas desventajas y riesgos como por ejemplo: **pérdida de control**, este es posiblemente el factor que más preocupa a los empresarios a la hora de pensar en una emisión de acciones para oferta pública, una alternativa para evitar que esto suceda es mantener el 51% del total de acciones o sea la mayoría; **compartir el éxito**, ya que el inversionista, cuando adquiere una acción comparte el riesgo de la empresa, pero también el éxito; **pérdida de confidencialidad**, ya que en los prospectos de emisión y en las publicaciones periódicas se revela mucha información privada de las empresas, como lo son niveles de ventas, márgenes de utilidad, posicionamiento dentro del mercado, etc.

Para poder determinar si es el momento adecuado para accionar una empresa, hay que tomar en cuenta todos los factores mencionados anteriormente, ya que pueden ser considerados como las bases para hacer de la oferta pública un éxito para la empresa.

En Guatemala, el mercado de valores se encuentra en proceso de desarrollo, sin embargo actualmente no se puede hablar de indicadores o índices de precios de acciones, como por ejemplo el Dow Jones (que se compone de tres índices: el promedio industrial, el promedio de transportes y el promedio de servicio público), el Standard and Poors (refleja la influencia de las grandes compañías en el mercado) y el de la Bolsa de Valores de New York (este índice ofrece una medición de las operaciones de la Bolsa de N.Y).

Estos índices son utilizados para medir e informar de los cambios en el valor de grupos representativos de acciones, por bolsas sumamente desarrolladas como la de New York, Londres, Frankfurt, Lufich, Paris y Amsterdam, que son entre otros los principales centros financieros que han servido como instrumentos básicos de promoción del capital a nivel internacional.

Las bolsas existentes en Guatemala no cuentan con una metodología que establezca indicadores bursátiles. Es por ello que tomando en cuenta todo lo referido anteriormente, se presenta la propuesta de una metodología que serviría como base para que las empresas e inversionistas, puedan establecer la bursátilidad tanto de los títulos de crédito como de los títulos

valores. La información que se incluye en la misma es simple y esencial para tener una visión clara acerca de las alternativas de captación y colocación de títulos en bolsa. Es importante hacer notar que los indicadores que se incluyen en la misma, no existen en nuestro país y considerándolos como requerimientos mínimos para establecer la viabilidad de negociar en bolsa se toman en cuenta en la presente propuesta.

CUADRO 13
METODOLOGÍA PARA ESTABLECER INDICADORES BURSÁTILES

INDICADORES	TÍTULOS DE CRÉDITO			TÍTULOS VALORES
	Pagarés	Bonos	Deventares	Acciones
<ul style="list-style-type: none"> Monto Standard de los títulos emitidos 				
<ul style="list-style-type: none"> Rendimiento de los títulos según plazo 				
<ul style="list-style-type: none"> Volumen de títulos negociados al día 				
<ul style="list-style-type: none"> Venta específica según los grandes sectores de la actividad económica: <ul style="list-style-type: none"> Agricultura Industria Comercio Servicios y finanzas 				

Fuente: "Diseño del autor según investigación"

Sería sumamente importante que las bolsas de valores guatemaltecas, manejan este tipo de indicadores y los proporcionarán a las empresas o personas que desean negociar en bolsa, ya que con eso el inversionista estaría más conscientes de todos los factores que afectan una inversión, así como de la bursátilidad de los títulos.

4. Indicadores del Comportamiento Global de la Economía

El realizar un diagnóstico económico constituye un elemento central para todos aquellos que deban tomar decisiones sobre la asignación de recursos reales o financieros. Para entender cuales son las implicaciones que el desarrollo del sistema financiero puede tener para el crecimiento, es necesario examinar los principales indicadores económicos disponibles y su utilización para determinar la situación económica del país.

CUADRO 14
Cumplimiento de las Metas de la Política Monetaria, Cambiaria
y Crediticia en el año de 1996.

	PROGRAMADO	OBSERVADO
• % Crecimiento del PIB	5%	3.1%
• Inflación	8% a 10%	10.85%
• Reservas Monetarias Internacionales	0	Q. 1096.8 millones
• Reservas Netas	0	US\$ 182.8 millones
• Tasas de interés:		
• Activas	Libre	22.5%
• Pasivas (incluye depósito Cuasimonetarios y las Obligaciones en circulación).	Libre	11%
• Actividad crediticia de los Bancos al sector privado (incluyendo operaciones de reporto)	15%	8.2%
• Tipo de cambio	Libre	Q. 6.00 por US\$1.00

Fuente: Boletín Informativo del Banco de Guatemala

a. **Producto Interno Bruto (PIB)**

Como se puede observar en el cuadro 14, el Producto Interno Bruto (PIB) en 1996 fue de 3.1%, lo cual esta por debajo de lo programado oficialmente que ascendía a 5%; esto hace notar un crecimiento económico bastante reducido, que a su vez debe a una serie de factores tanto externos como internos; dentro de los cuales se destacan: la pérdida de competitividad de las exportaciones guatemaltecas y desestimulación de la inversión productiva provocado por el mantenimiento de las altas tasas de interés, la baja de los precios internacionales, de algunos productos exportables; por el lado de los gastos lo que más influyó en la desaceleración del Producto fue el consumo privado, lo cual representa el 78% del PIB, esto estuvo influenciado por una contracción en los salarios reales, el aumento de los impuestos y la menor disposición de recursos financieros vía créditos.

b. **Inflación**

En cuanto a la inflación se refiere según el Instituto Nacional de Estadísticas – INE – el índice de precios al consumidor se incremento en 10.85%, lo cual fue superior a la meta inflacionaria fijada por la Junta Monetaria que oscilaba entre 8 y 10%, sin embargo se considera aceptable ya que únicamente rebaso 0.85% de lo programado; es necesario tener en cuenta que la inflación deteriora el poder adquisitivo de los salarios e impacta desproporcionadamente a los sectores de menores ingresos, también afecta la competitividad de los exportadores, encareciendo las exportaciones y abaratando las importaciones frente a los competidores internacionales, es por ello que se debe hacer el esfuerzo continuo de bajar la tasa de inflación.

c. **Emisión Monetaria**

En 1996 se dio una contracción de la economía en donde la emisión monetaria presentó una reducción de Q. 1158 millones respecto a lo programado, en lo cual se hace notar una disminución en cuanto a la demanda del dinero por parte de los agentes económicos; esta contracción se dio por varios factores entre los cuales se hacer notar la debilitación de la entrada de divisas, disminución de la capacidad de consumo de la población, la reducción del ingreso disponible, etc..

c. Monetización Externa

A finales del año, la monetización externa fue de Q. 1096.8 millones dicho monto no fue contemplado en el programa monetario a inicios de año, sin embargo, se considera importante mantener un saldo razonable de Reservas Monetarias Internacionales, ya que a nivel internacional son un indicador de la solvencia externa de un país, asimismo permiten una mayor estabilidad en las variables económicas.

d. Flujo de capital

En 1996 se dieron situaciones no esperadas como lo fue el gran flujo de capitales del exterior y el decrecimiento de la demanda de divisas para importaciones, lo cual genera un excedente de divisas, mejorando la posición externa del país, mediante el aumento de las reservas monetarias netas en US\$182.8 millones.

e. Tasas de Interés

Otro de los factores que inciden en la economía del país son las tasas de interés; las cuales mostraron un promedio ponderado en el sector bancario bastante alto; tomándose en cuenta que dichas tasas fueron liberadas en 1989; y por lo consiguiente son fijadas en el mercado (oferta y demanda). El Banco de Guatemala libero las tasas de interés con el objeto de controlar el exceso de liquidez en la economía a través de las operaciones de mercado abierto. Las tasas de interés activas mostraron un promedio ponderado de 22.5% y las pasivas de 11%; con un margen de intermediación financiera de 11.5%.

El problema de las altas tasas de interés se ha convertido en algo estructural, lo cual es ocasionado por el déficit fiscal actual y de los gobiernos anteriores que crearon excedentes de liquidez inorgánica, que el Banco de Guatemala ha tenido que ir esterilizando a través de las operaciones de mercado abierto.

f. Actividad Crediticia

Así también se hizo notar una disminución por parte del crédito otorgado por el Sistema financiero al sector privado, ya que creció en 8.2% respecto al año anterior, siendo 6.8% menor al programado que ascendía a 15%. Esta disminución de la demanda del crédito se origina, esencialmente por la desaceleración de la actividad productiva y por las altas tasas de interés lo cual incrementa los costos y disminuye la competitividad; tendiéndose también como factor negativo el aumento considerable de la cartera vencida y en mora de los bancos, lo cual provoca el hecho de que se adoptarán políticas crediticias más conservadoras, los bancos fueron más cautelosos en el otorgamiento de nuevos créditos.

g. Financiamiento

Otro indicador del crédito bancario al sector privado, es lo relativo al financiamiento de corto plazo que este sector obtiene de los bancos en el mercado de reportos, así como los sobregiros que registraron los agentes privados en sus cuentas bancarias.

h. Tipo de Cambio

A finales de diciembre de 1996, el tipo de cambio fue de Q. 6.00 por US\$1.00; sin embargo en el transcurso del año el tipo de cambio llegó a colocarse hasta Q. 6.21 por dólar, lo cual se debió en parte a la incertidumbre en cuanto al cambio de gobierno, la situación financiera con la que contaba y la discusión de nuevos impuestos. El tipo de cambio debe buscar variaciones "0" para no presionar una apreciación del Quetzal y no perder competitividad en todo nivel de exportaciones.

i. Balanza Comercial

Finalmente el déficit de la balanza comercial de Guatemala, aumenta cada año debido a que los ingresos de divisas provenientes de las exportaciones no compensan los gastos por importaciones. El aumento de la brecha en la balanza comercial se debe a que cada año se

importa más de lo que se exporta. Esto se manifiesta en la diferencia entre el crecimiento promedio anual de las exportaciones (13.29%) y el de las importaciones (19.94%) lo que hace notar el déficit de la balanza comercial. Guatemala importa en su mayoría materias primas, bienes de capital y combustibles que se utilizan para la producción de bienes y servicios indispensables; generando así empleo, divisas y desarrollo para la industria nacional.

B. MATRIZ DE EVALUACIÓN ECONÓMICA - FINANCIERA DE LAS OPCIONES DE COLOCACIÓN Y CAPTACIÓN DE FONDOS EN EL MERCADO DE VALORES

La matriz de evaluación económica- financiera, tiene el objetivo de simplificar el análisis e interpretación comparativa de los diferentes instrumentos de captación fondos, entre ellos el crédito bancario, la emisión de deuda en Bolsa de Valores y la emisión de acciones. Aunque para los efectos del presente estudio sólo se comparan las tres opciones mencionadas, si se requiere, la matriz puede ampliarse para comparar instrumentos financieros del Mercado de Valores con la diversidad de opciones que presenta el mercado financiero. Información que las Casas de Bolsa podrían utilizar para proporcionar una mayor asesoría en dicho mercado.

La matriz que se toma como modelo en el presente estudio, comprara las tres alternativas de financiamiento más usadas, relacionadas con los principales indicadores del mercado financiero.

La información contenida en la matriz permite visualizar fácilmente las diferencias de cada opción, respecto de las otras, en lo referente a tasa de interés y su variabilidad, plazos, montos y garantías. Esto facilita el análisis y la identificación de la opción que más se ajusta a las expectativas del inversionista y del empresario que busca capitales de trabajo.

Es necesario tener presente que la matriz propuesta permite monitorear periódicamente (a través de los indicadores) el comportamiento de las variables que se presentan en las columnas lo cual, a su vez, proporcionará una idea clara de la elegibilidad de determinada fuente de financiamiento frente a las demás, en cualquier momento. En dicha matriz se relacionan tanto variables cuantitativas como cualitativas.

CUADRO 15

MATRIZ DE EVALUACIÓN DE LAS DIFERENTES ALTERNATIVAS DE COLOCACIÓN Y CAPTACIÓN DE FONDOS

INDICADORES INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO	TASAS DE INTERES	TIPO DE TASA	PLAZO TÍPICO	MONTO	GARANÍA	INDICADORES ECONÓMICOS		
							PROGRAMADO	OBSERVADO
• CREDITO BANCARIO	23%	Variable o fija. Contratación regularmente son tasas de interés variable.	1 a 30 meses	200,000 a 500,000	Hipotecaria, prendaria y fiduciaria. Esto es negociado con los clientes.	• CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO	5%	3.1%
• EMISION DE DEUDA EN BOLSA (PAGARES)	18%	Variable o fija, generalmente la tasa de interés se establece en el momento de la emisión.	1 a 5 años	No estable- ce ni mínimo ni máximo.	General (respaldo del patrimonio) Específica (con respaldo de una prenda hipotecaria o una fianza)	• INFLACION	8% A 10%	10.85%
						• RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES	0	Q. 1096.8 MILLONRD
• EMISION DE ACCIONES (CAPITALIZA- CION)	20% (*)	Fija	Sin fecha de vencimiento, ya que su existencia depende de la existencia de la empresa.	Es igual al valor nominal de los precios Por el número De acciones Emitidas.	Se analiza la estabilidad económica de la empresa	• RESERVAS NETAS	0	US\$ 182.8 MILLONES
						• ACTIVIDAD CREDITICIA DE LOS BANCOS AL SECTOR PRIVADO	15%	8.2%

Fuente: Diseño del autor según investigación.

(*) Se establece la tasa bancaria como el costo de oportunidad del financiamiento a través de emisión de acciones, este porcentaje se aplicará bajo el supuesto de que es el requerimiento mínimo de dividendos por parte del inversionista.

1. Variables Cuantitativas

a. Tasas de Interés

Primero que todo se tienen las tasas de interés, que pueden negociarse como variable o fija, o una combinación de ambas en el momento de contratar la deuda. Generalmente el financiamiento por medio de crédito bancario se realiza con una tasa de interés variable y está en función de algún indicador, en el año de 1996 las tasas oscilaban entre 23% y 24%; sin embargo esto depende del tipo de préstamo y del monto que se desea, por lo general la tasa de interés varía, ya que se ajusta dependiendo de las condiciones del mercado.

En cuanto a las emisiones de pagarés la tasa de interés oscila entre 18% y 20%, y regularmente son tasas variables o mixtas, lo cual resulta ventajoso para la empresa que busca financiamiento ágil y a tasas favorables. Asimismo, al momento de comparar estas dos alternativas con la emisión de acciones se podrá visualizar que el diferencial es considerable, ya que en estricto sentido, este tipo de emisiones no exigen el pago de intereses, amortizaciones a capital, etc. Sin embargo, para efectos puramente comparativos se asigna como costo financiero de estas emisiones, la tasa de interés pasiva del Sistema Bancario, que equivale al menor rendimiento que podría esperarse en el mercado financiero para una inversión. Es necesario tener presente que las tasas de interés son libres ya que se establecen en función al mercado en donde se opera, de allí la importancia de mantener un control permanente de sus variaciones.

b. Plazos y Montos

Los plazos y montos son dos indicadores sumamente importantes, los plazos pueden ser cortos, medianos y largos, tanto para el sistema bancario como para la emisión de pagarés en bolsa; siendo así que cuando el plazo de la deuda es mayor de un año se denomina "deuda consolidada o de largo plazo"; por otra parte, la deuda que vence antes de un año se denomina "deuda flotante o de corto plazo" y constituye un pasivo circulante. En lo referente a capitalización por medio de acciones no se establece un plazo, sino que estas se emiten sin fecha de vencimiento, ya que existen dependiendo de la misma empresa.

Como se puede visualizar en el cuadro 15, en su mayoría, el sistema bancario actualmente otorga préstamos a un plazo que oscila entre 1 mes y 30 meses; esto varía dependiendo de las condiciones de crédito, ya que en préstamos hipotecarios el plazo podrá ser hasta de 20 años.

En lo que a la emisión de deuda (pagarés) se refiere, el plazo promedio es de 1 a 5 años, lo cual se asemeja mucho con la opción anterior. El plazo de estas dos alternativas de financiamiento es relativamente corto, debido a que tanto los bancos como las empresas buscan la pronta recuperación de su capital para evitar ser afectados por los cambios económicos. Los plazos de las obligaciones se relacionan directamente con el monto de las amortizaciones al capital y en general se establecen de acuerdo a la capacidad de pago de las empresas y, como se mencionó anteriormente, al tipo de inversión.

Al hacer referencia a los montos se ha determinado que de acuerdo al Artículo 91 del Decreto 315 del Congreso de la República, contenido en la Ley de Bancos, se limita a los bancos y financieras, el otorgamiento de créditos a una sola persona natural o jurídica, de carácter privado hasta por un monto total equivalente al 20% del capital pagado y reservas de capital del banco. Esto fija un monto límite para dichos préstamos y en alguna medida evita la concentración en la cartera de los bancos.

Con base en el estudio de campo se determinó que los montos autorizados por los bancos son relativamente bajos ya que oscilaban entre Q.200,000.00 y Q. 500,000.00. Por otra parte, en la emisión de pagarés no existe un límite máximo ni mínimo. Tanto para la emisión de pagarés como para la de acciones, los montos se limitan a la solvencia y capacidad económica del inversionista.

Además del análisis cuantitativo de las alternativas de financiamiento, es importante tomar en cuenta que existen otras variables que es necesario examinar para determinar qué opción es más conveniente en determinado momento.

A continuación se mencionan algunas de las principales variables que se deben relacionar con las tres alternativas de financiamiento (sistema bancario, el mercado de valores: tanto emisión de pagarés como de acciones) para que el inversionista y el empresario pueda determinar cuál es la que se ajusta a sus requerimientos.

2. Variables Cualitativas

a. Formas y Naturaleza de las Transacciones

En el sistema bancario se llevan a cabo en forma individual, ya que es el inversionista quien acude a la institución y requiere el financiamiento de acuerdo a sus necesidades; en cuanto al mercado de valores, las operaciones se realizan tanto individual como colectivamente, a través de los mecanismos existentes en la Bolsa; finalmente la capitalización por medio de acciones se lleva a cabo a través de oferta pública y colocación privada, la primera es ofrecida a cualquiera que quiera comprarla, y una vez emitida puede ser comercializada libremente, en la segunda la inversión es vendida a un número pequeño de prestamistas calificados: bancos, compañías de seguros y fondos de pensiones, estos títulos no pueden ser revendidos a inversionistas particulares, sólo a inversionistas institucionales calificados. Las transacciones en el sistema bancario son de naturaleza privada, por su parte las operaciones que se realizan en el mercado de valores pueden ser de naturaleza privada o pública.

b. Servicios

El sistema bancario actualmente presta una diversidad de servicios adicionales a los que habían prestado tradicionalmente (operaciones activas y pasivas). Por el contrario el mercado de valores presta un servicio especializado, ya que únicamente se dedica a prestar asesoría de la información necesaria de los títulos disponibles y los negociados en bolsa. Los bancos además cuentan con una amplia red de agencias en todo el país, lo que les permite llevar sus servicios más cerca del inversionista.

c. Garantía

Esta puede ser fiduciaria (garantía de los accionistas de la empresa), prendaria (garantía con bono de prenda sobre maquinaria o mercadería), hipotecaria (garantía de activo fijo) y la garantía mixta cuando se combinan dos o tres tipos de garantía. En el caso de financiamiento a través de créditos, las garantías más utilizadas son la hipotecaria y la fiduciaria. En el caso de la emisión de pagarés la garantía puede ser general (respaldados por el patrimonio del inversionista), y específica (con un respaldo de una prenda, hipotecaria, o una fianza). En el caso de la emisión de acciones los activos de la empresa pasan a ser patrimonio de los accionistas en proporción a su nivel de participación en el capital accionario.

El análisis de los indicadores y variables presentadas en la matriz es importante, sin embargo, al momento de decidir si conviene adquirir financiamiento a través de deuda (ya sea crédito bancario o emisión de pagarés) o emisión de acciones, es fundamental y sumamente necesario hacer una evaluación económica - financiera de los resultados financieros a futuro a que llevaría el uso de cualquiera de estas fuentes de financiamiento, esto permite hacer un análisis objetivo de las ventajas y desventajas que conllevan para la empresa cada una de las opciones mencionadas.

Siendo así necesario tomar en cuenta el diagnóstico económico, ya que es un elemento central para aquellos que deban tomar decisiones sobre la asignación de recursos. Frecuentemente el inversionista debe interpretar cuál es la situación de la economía en la que se encuentra operando; cuáles son las perspectivas que esa economía tendrá en el futuro.

Para efectuar el diagnóstico es conveniente tener una idea de lo que está sucediendo con la actividad económica (tasa de variación del PIB), el nivel de precios y tipo de cambio (inflación y devaluación) y las relaciones externas (saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos y variación en el nivel de reservas monetarias internacionales), esto permitirá indentificar los resultados del actuar económico, así como su comportamiento en el tiempo. También se

debe tomar en cuenta la política fiscal reflejada en el resultado financiero del sector público total y en las características de los movimientos financieros asociados a este resultado y; finalmente la política monetaria y crediticia esencialmente en lo que se refiere al comportamiento del crédito total y al sector público.

CONCLUSIONES

1. Según la información proporcionada por los entrevistados, existen ciertas limitaciones que no permiten que la Bolsa de Valores logre su función y alcance un mayor desarrollo, entre las que se puede mencionar la falta de una metodología que presente los indicadores mínimos para que la persona individual o jurídica establezca ciertos parámetros para medir la bursatilidad de los títulos, tanto de crédito como valores, todo ello en relación a la evolución económica del país.
2. Una bolsa de valores, es una institución privada de carácter comercial que proporciona el lugar, la infraestructura y las condiciones para que se realicen transacciones de compra y venta de valores públicos o privados.
3. Para que sea viable el proceso de modernización financiera en el país, se requiere de cambios estructurales, los que a partir de la década de los noventa han tenido auge, debido al incremento de redes financieras, con lo cual se amplía el sistema bancario del país.
4. El proceso de transición en la captación de los recursos financieros de las Bolsas de Valores con relación al actual sistema bancario a sido lento, debido entre otras causas, al desconocimiento y desconfianza del inversionista en las ventajas que le puede ofrecer el operar en el sistema de bolsa.
5. La falta de una metodología que estructure los indicadores bursátiles del movimiento de los títulos valores como de los de crédito han ocasionado que el desarrollo del mercado bursátil del país siga siendo lento.

6. El sistema bancario ha mostrado un crecimiento significativo en la última década, lo cual se refleja tanto en el funcionamiento de nuevos bancos, como en el aumento del número de agencias bancarias existentes.
7. Durante los últimos siete años las autoridades monetarias han dado mayor importancia al desarrollo del sector financiero, con el objetivo de contribuir a la modernización financiera del país
8. La elaboración de un método que simplifique la evaluación comparativa de las diferentes opciones de captación e inversión de fondos del sistema financiero, es una herramienta importante para las personas encargadas de tomar decisiones de inversión, ya que el contar con la mayor información permite observar la evolución de la economía y su interrelación con la actividad empresarial, todo ello en función del desarrollo de las actividades productivas del país.

RECOMENDACIONES

1. El desarrollar el mercado accionario constituirá un respaldo para el desarrollo ordenado de un sistema productivo moderno y democrático, dotando a las empresas de una estructura financiera sólida, con condiciones de atender los desafíos que conlleva la expansión de los mercados internos, asimismo contribuirá de manera creciente y significativa a la solución de uno de los problemas más frecuentes que acompañan el funcionamiento de las empresas, como lo es el uso de financiamiento.
2. La principal contribución que a través de la Bolsa se puede brindar al mercado de capitales es la de financiar los programas de expansión y consolidación de las empresas y con ello generar las necesarias fuentes de recursos para ampliar la producción, ocupación y riqueza para el beneficio de estas y las próximas generaciones.
3. Las bolsas de valores guatemaltecas deben proporcionar abierta y públicamente la información más detallada a todos los interesados en participar del Mercado Bursátil, tanto de las características de los títulos de crédito y valores que se negocian en sus instalaciones, como de indicadores sobre el movimiento de los títulos tanto en volumen de operación, monto y rendimientos ponderados de los mismos, para así poder establecer parámetros y relacionarla con la evolución que está teniendo la economía del país.
4. Se debe efectuar un proceso de investigación que permita determinar si la organización está en capacidad de participar en la Bolsa de Valores, así como solicitar información a las diferentes Casas de Bolsa existentes en el país, para incluir las opciones que ofrece el mercado bursátil en el desarrollo de la función financiera de las empresas.

5. Como alternativa al financiamiento bancario, a la emisión y/o negociación de instrumentos de deuda en la bolsa, las empresas pueden reducir significativamente sus costos de capital, y a la vez hacer más flexibles las condiciones de contratación, de su deuda, la cual queda distribuida entre un gran número de acreedores, todo ello con la emisión de acciones en bolsa, con lo cual se favorece el crecimiento a largo plazo de las empresas e impulsa la democratización del capital.
6. A través de la oportunidad de inversión, las personas individuales o las empresas que desean obtener para sus ahorros un rendimiento más atractivo que el ofrecido por una cuenta bancaria, pueden encontrar en la Bolsa un menú muy amplio de opciones de inversión. En función de las expectativas individuales, puede dirigirse entre títulos valores públicos y privados, a plazos que van desde un mes a doce meses o más, con características diversas en cuanto al mecanismo de pago de intereses y capital.
7. De la misma forma en que se cuenta con el marco jurídico del Mercado de Valores, también en el sistema empresarial se debe manifestar un cambio positivo hacia la actividad bursátil, pues el régimen legal no puede actuar independientemente de los demás factores. El Sistema Bancario y la Bolsa de Valores deben ser vistos como canales complementarios de financiamiento.
8. La Bolsa de Valores debe informar ampliamente sobre los diferentes títulos-valores que ofrece al público inversionista, a efecto de que éste pueda conocer lo que se refiere a precios, características de las emisiones, disponibilidades y todo lo relacionado a la información de carácter financiero y legal.
9. Es importante realizar un diagnóstico económico al momento de tomar decisiones sobre la asignación de recursos reales o financieros, ya que esto tiene implicaciones en el desarrollo global del sistema financiero.

ANEXOS

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
 FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
 ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

Encuesta Empresarial de Información sobre Fuentes y Usos de
 Financiamiento

El objetivo de la presente boleta es obtener información sobre fuentes y tipos de financiamiento usados por empresas medianas y grandes en Guatemala durante los últimos 3 años.

Dicha información servirá para elaborar una metodología de evaluación de las opciones de financiamiento en el Mercado Financiero Nacional (incluyendo la Bolsa de Valores); así mismo será utilizada exclusivamente para fines académicos como parte del trabajo de Tesis de Graduación a nivel de Licenciatura titulado: "Metodología para la interpretación de los Indicadores del movimiento financiero en el Mercado de Valores Guatemalteco", realizado por la estudiante:

Dalys Elizabeth Magarinos J.

BOLETA No. _____

FECHA: _____

1. **INFORMACIÓN GENERAL:**

Nota: De preferencia se debe entrevistar al Gerente Financiero de la Empresa.

- 1.1 Nombre de la empresa: _____
- 1.2 Dirección: _____ Tel.: _____ Fax: _____
- 1.3 Fecha en que inició operaciones: _____
- 1.4 Actividad principal: _____
- 1.5 Nombre del entrevistado: _____
- 1.6 Puesto que ocupa dentro de la empresa: _____

2. **INFORMACIÓN SOBRE FUENTES DE FINANCIAMIENTO**

2.1 **ASPECTOS CUANTITATIVOS**

2.1.1 Alguna vez la empresa ha solicitado crédito bancario?

SI NO

Si su respuesta es negativa pase a la pregunta No. 2.1.6

2.1.2 Los créditos obtenidos en los últimos tres años han ascendido a un monto promedio de:

2.1.3 Los créditos obtenidos en los últimos tres años han ascendido a un plazo promedio de:

2.1.4 En que año obtuvo su último crédito: _____

2.1.5 A qué tasa de interés obtuvo el último crédito:

2.1.6 Califique de uno a diez su conocimiento de las operaciones de bolsa que se realizan en el mercado de valores:

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

2.1.7 Ha obtenido financiamiento a través de la Bolsa de Valores durante los últimos 3 años:

SI

NO

Si su respuesta es negativa pase a la pregunta No. 2.1.11

2.1.8 El financiamiento obtenido ascendió a un monto promedio de: _____

2.1.9 El financiamiento obtenido tuvo un plazo promedio de: _____

2.1.10 Qué instrumento financiero fue utilizado para obtener financiamiento?

Emisión Primaria de Acciones

Negociación de Acciones

Negociación de Bonos

Negociación de Pagarés

Negociación de Cédulas Hipotecarias

Negociación Otros Títulos de Crédito

2.1.11 ¿Considera ud. que la Bolsa de Valores ha contribuido al desarrollo económico del país?

SI NO En que forma? _____

2.1.12 Durante los últimos tres años, se ha emitido nuevas acciones?

SI NO Si su respuesta es negativa pase a la pregunta No. 2.1.15

2.1.13 Monto de las acciones emitidas: _____

2.1.14 Número de acciones emitidas: _____

2.1.15 Durante los últimos tres años, se ha obtenido financiamiento a través de la negociación de acciones de la empresa en el mercado extrabursátil?

SI NO Si su respuesta es negativa pase a la pregunta No. 2.2.1

2.1.16 Monto de las acciones requeridas: _____

2.1.17 Plazo de la transacción: _____

2.1.18 Tasa de interés a la que se negociaron las acciones: _____

2.2 ASPECTOS CUALITATIVOS

Instrucciones:

Califique de 1 a 10 según su criterio la importancia que tiene cada uno de los siguientes factores que inciden en la obtención de financiamiento, no importando la fuente (crédito bancario, negociaciones en bolsa, reinversión de utilidades, emisión de nuevas acciones).

2.2.1 Servicio prestado por el intermediario financiero:

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

2.2.2 Tiempo requerido para la operación de financiamiento, desde que se solicita hasta que se hace efectiva:

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

2.2.3 La tasa de interés aplicada a cada una de las operaciones:

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

2.2.4 Los requisitos que hay que cumplir para el financiamiento:

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

2.2.5 El establecimiento de un límite mínimo para el financiamiento:

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

2.2.6 El establecimiento de un límite máximo para el financiamiento:

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

ANEXO 3

ASPECTOS CUANTITATIVOS:

No.	ITEM	RESULTADOS	
2.1.1	Alguna vez la empresa ha solicitado crédito bancario?	SI 65%	NO 35%
2.1.2	Los créditos obtenidos en los últimos tres Años han ascendido a un monto promedio de: 0 a 200,000 200,000 a 500,000 500,000 a 1,000,000 1,000,000 a en adelante	23% 41% 25% 11%	
2.1.3	Los créditos obtenidos en los últimos tres Años han ascendido a un plazo promedio de: 1 año a 3 años 4 años a 6 años 7 años a 10 años 10 años en adelante	40% 28% 15% 17%	
2.1.5	A qué tasa de interés obtuvo el último crédito: 18% a 22% 23% a 27% 28% en adelante	51% 55% 14%	
2.1.6	Califique de uno a diez su conocimiento de las Operaciones de bolsa que se realizan en el Mercado de Valores: 1 a 2 3 a 4 5 a 6 7 a 8 9 a 10	11% 40% 33% 10% 6%	

No.	ITEM	RESULTADOS	
		SI	NO
2.1.7	Ha obtenido financiamiento a través de la Bolsa de Valores durante los últimos tres años?	SI 18%	NO 82%
2.1.8	El financiamiento obtenido ascendió a un monto Promedio de: 0 a 500.000.00	100%	
2.1.9	El financiamiento obtenido tuvo un plazo Promedio de: 1 mes a 12 meses	100%	
2.1.10	Qué instrumento financiero fue utilizado para obtener financiamiento? Emisión primaria de acciones Negociación de Bonos Negociación de Pagares	10% 15% 75%	
2.1.11	Considera Ud. Que la Bolsa de Valores ha Contribuido al desarrollo económico del país?	SI 100%	NO 0%
2.1.12	Durante los últimos tres años ha emitido nuevas acciones?	SI 20%	NO 80%
2.1.13	Monto de las acciones emitidas: 0 a 500.000.00 500.000.00 en adelante	85% 15%	
2.1.14	Número de acciones emitidas: 100 a 500 500 en adelante	75% 25%	
2.1.15	Durante los últimos tres años se ha obtenido financiamiento a través de la negociación de acciones de la empresa en el mercado extrabursátil?	SI 9%	NO 100%

Nota: Debido a que el 100% responde negativamente el ítem 2.1.15 quedan sin validez del ítem 2.1.16 al 2.1.18.

ASPECTOS CUALITATIVOS: A continuación se calificará cada uno de los Items de 1 a 10 según el criterio de las personas ecuestadas.

No.	ITEM	RESULTADOS
2.2.1	Servicio prestado por el intermediario financiero: 1 a 3 4 a 7 8 a 10	4% 26% 70%
2.2.2	Tiempo requerido para la operación de financiamiento, desde que se solicita hasta que se hace efectiva: 1 a 3 4 a 7 8 a 10	4% 56% 40%
2.2.3	La tasa de interés aplicada a cada una de las operaciones: 1 a 3 4 a 7 8 a 10	0% 52% 48%
2.2.4	Los requisitos que hay que cumplir para el Financiamiento: 1 a 3 4 a 7 8 a 10	10% 25% 65%
2.2.5	El establecimiento de un límite mínimo para el Financiamiento: 1 a 3 4 a 7 8 a 10	0% 68% 32%
2.2.6	El establecimiento de un límite máximo para el financiamiento: 1 a 3 4 a 7 8 a 10	0% 40% 60%

BIBLIOGRAFÍA

BIBLIOGRAFÍA GENERAL

1. ALFARO, E.R. 1991. **Introducción al análisis monetario**. Guatemala, Editorial Universitaria. 80p.
2. AMAT, O. 1993. **La bolsa**. 3 ed. España, Deusto. 350 p.
3. BERNAL M., P. 1993. **Evolución y desarrollo de las tres bolsas de valores**. Revista Gerencia (Gua), 14-17.
4. Bolsa de Valores Nacional. 1992. **Informe 1991. Boletín bursátil** (Gua) 1-10.
5. -----, 1993. **Informe 1992. Boletín bursátil** (Gua) 1-8.
6. -----, 1994. **Informe 1993. Informe anual bursátil** (Gua) 1-8.
7. -----, 1995. **Informe 1994. Informe anual bursátil** (Gua) 1-9.
8. -----, 1996. **Informe anual. Bolsa 1995** (Gua) 1-12.
9. -----, 1997. **Informe anual. Bolsa 1996** (Gua) 1-12.
10. -----, 1987. **Lo que es necesario saber acerca del mercado de valores: respuesta a 8 preguntas básicas**. Guatemala. 1-6.
11. -----, 1989. **Reglamento de la bolsa de valores nacional S.A.** Guatemala. p.
12. -----, 1995. **Reportos**. Guatemala. 1-7.
13. -----, 1993. **Trifoliar de Información**. Guatemala. 8.
14. CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATIIONAMERICANOS. (Mex). 1967. **Manual de programa de enseñanza técnica sobre aranceles y política financiera**. 153p.
15. Corporación Bursátil S.A. 1997. **Bolsa de Valores**. Guatemala. 32p..
16. -----, 1996. **Intermediación bursátil**. Guatemala. 8p

17. F. LINARES, B. 1980. **Operaciones de bolsa.** . Argentina, Depalme. 425p.
18. GIRON, J. 1990. **Mercado de valores, nuevas oportunidades de financiamiento.** Revista Gerencia (Gua) 10-14.
19. GUATEMALA, CONGRESO NACIONAL DE GUATEMALA. 1985. **Código de comercio de la república de Guatemala.** Guatemala, Ediciones Legales Comercio e Industria.
20. GUATEMALA, BANCO DE GUATEMALA. 1996. **Leyes bancarias y financieras de Guatemala.** Guatemala. 234p.
21. ----- . 1995. **Diagnóstico de las bolsas de valores Guatemaltecas.** (Gua.) 6(117) 1-15
22. ----- . 1996. **El financiamiento de la actividad productiva en el contexto de la modernización financiera nacional.** (Gua.) 8(136): 1-19.
23. ----- . 1997. **Evaluación de la actividad económica y de los resultados de la política monetaria, cambiaria y crediticia durante 1996.** (Gua.) 8(139): 1-21.
24. ----- . 1997. **Boletín de estadísticas del sistema financiero de la superintendencias de bancos, año 1996.** (Gua.): 1-224 .
25. ----- . 1947. **Memoria de labores del banco de Guatemala del año 1946.** Guatemala Editorial Universitaria. 228p.
26. ----- . 1992. **Estudio económico y memoria de labores 1991.** Guatemala. Litografía Modernas. 201p.
27. ----- . 1993. **Estudio económico y memoria de labores 1992.** Guatemala. Litografía Delgado. 198p.
28. ----- . 1994. **Estudio económico y memoria de labores 1993.** Guatemala. Litografía Modernas. 205p.

29. -----, 1995. **Estudio económico y memoria de labores 1994**. Guatemala. Litografía Modernas. 201p.
30. -----, 1996. **Estudio económico y memoria de labores 1995**. Guatemala. Litografía Modernas. 201p.
31. -----, 1996. **Estudio económico y memoria de labores 1995**. Guatemala. Litografía Modernas. 205p.
32. GUATEMALA, SUPERINTENDENCIA DE BANCOS. 1996. **Dictamen CT 5/96 evaluación de la actividad económica y de los resultados de la política monetaria, cambiaria y crediticia de 1996**. Guatemala. 72p.
33. LABORDA, R. B. 1986. **La bolsa en el mundo**. Bilbao, España. Deusto. 342p.
34. LASTOR, V. 1970. **Economía de moneda y banca**. 5 ed. Buenos Aires, Editorial Argentina. 280p.
35. LAWRENCE, J. G. 1990. **Fundamentos de administración financiera**. Trad. por Arturo Aparicio Vázquez. 3 ed. México, Harla. 723p.
36. MENDENHALL, W. 1990. **Estadística para administradores**. 2 Ed. México, D.F Iberoamericana. 520p.
37. MURGA, Q. 1991. **El mercado bursátil dentro del proceso de modernización financiera en Guatemala**. Revista Dinero (Gua) 5-10.
38. SANTIAGO, Z. 1988. **Diccionario de Economía**. 3 Ed. México D.F., Océano. 166p.

PROPIEDAD DE LA UNIVERSIDAD DE LOS CABALLEROS DE GUATEMALA
Biblioteca Central