



ÍNDICE

Introducción a la tercera edición	XV
Introducción a la primera edición	XIX
1 El cambio en las inversiones	1
1.1 La turbulencia de hoy	1
1.1.1 Altibajos recientes	1
1.1.2 Ganadores y perdedores	3
1.1.3 Ganancia y prudencia	3
1.2 El cambio en las inversiones	5
1.2.1 Las inversiones en 1975 y 1988	5
1.2.2 Las diferencias	7
1.3 ¿Por qué cambiaron?	9
1.3.1 La inflación	9
1.3.2 Nuevos instrumentos bursátiles	11
1.4 El paralelo internacional - Los Estados Unidos	16
1.5 ¿Perdurará el cambio?	18
2 Principios de inversión	21
2.1 La inversión financiera y la inversión real	21
2.1.1 Definición de la inversión	21
2.1.2 Inversiones real y financiera	22
2.2 Liquidez y mercados organizados	22
2.2.1 Liquidez	22
2.2.2 Mercados organizados	23
2.3 Rendimiento e inflación	26
2.3.1 El rendimiento	26
2.3.2 Rendimientos en el tiempo	27
2.3.3 Rendimiento, ahorro e inflación	n27
2.3.4 La tasa positiva y las divisas	32
2.4 Plazos	37
2.5 Riesgo y diversificación	37
2.6 Estilos de inversión - "especulación" e "inversión"	39
2.7 El análisis de inversiones financieras	39
Apéndice: El modelo clásico de valuación de las inversiones	40
3 Inflación y economía	43
3.1 El pronóstico de la inflación	43
3.2 El modelo del ciclo económico: pronóstico a largo plazo	44
3.2.1 El caso estadounidense	44
3.2.2 Las inversiones para cada etapa del ciclo	45
3.2.3 El ciclo mexicano	47

3.3	Indicadores específicos: pronóstico a mediano plazo	53
3.3.1	Inflación y gasto público	53
3.3.2	El factor externo	54
3.3.3	Inflación, circulante y salarios.....	58
3.3.4	La importancia de las políticas gubernamentales.....	61
3.4	Una técnica estimativa para el corto plazo	64
3.5	Escenarios futuros para la economía en 1988	65
3.5.1	El concepto de escenario	65
3.5.2	El escenario oficial - El Pacto de Solidaridad Económica.....	67
3.5.3	Inflación mínima	70
3.5.4	Hiperinflación.....	71
3.5.5	Inflación mediana	73
3.5.6	Plan de choque	73
3.5.7	Los problemas de los escenarios	74
3.5.8	Nuestras probabilidades.....	75
4	Inversiones de renta fija.....	77
4.1	El concepto de renta fija	77
4.1.1	Definición.....	77
4.1.2	La fórmula de valuación	77
4.2	Pronóstico de tasas - la curva de rendimiento.....	80
4.3	Características básicas de instrumentos de renta fija	84
4.4	Instrumentos bursátiles - corto plazo	88
4.4.1	El mercado de dinero	88
4.4.2	Cetes	88
4.4.3	Aceptaciones bancarias	93
4.4.4	Papel comercial.....	96
4.4.5	Pagaré empresarial	99
4.4.6	Operación, reportos y fondeo	101
4.5	Instrumentos bursátiles - largo plazo	102
4.5.1	Bonos de indemnización bancaria.....	102
4.5.2	Bonos de renovación urbana.....	105
4.5.3	Bonos de desarrollo.....	106
4.5.4	Bonos bancarios de desarrollo	107
4.5.5	Obligaciones corporativas	107
4.5.6	Obligaciones subordinadas convertibles	116
4.5.7	Certificados de participación inmobiliarios.....	118
4.6	Instrumentos bancarios	119
	Apéndice: Cálculos básicos del mercado de dinero	121
5	Acciones	125
5.1	El concepto de renta variable	125
5.2	Historia del mercado accionario 1976-1986	125
5.2.1	Introducción.....	125

5.2.2 El boom de 1979	127
5.2.3 El boom de 1984	128
5.3 El boom de 1987	135
5.3.1 Introducción	135
5.3.2 Los elementos fundamentales	137
5.3.3 Los CAPs	138
5.3.4 La plata y Telmex	139
5.3.5 Las nuevas emisiones	144
5.3.6 Las acciones financieras	146
5.3.7 El factor político	149
5.3.8 La euforia	151
5.3.9 El destape	153
5.3.10 Las primeras grietas	155
5.3.11 El Lunes Negro y los lunes negros	157
5.3.12 El final	160
5.4 Bursatilidad del mercado accionario	161
5.4.1 Tamaño relativo	161
5.4.2 El problema de la bursatilidad	163
5.5 Análisis de acciones	168
5.5.1 Introducción	168
5.5.2 El rendimiento	168
5.5.3 El múltiple	170
5.5.4 Valor contable	171
5.5.5 El modelo clásico	171
5.5.6 El modelo clásico con crecimiento	171
5.5.7 Timing y selección	172
5.6 Evaluación del mercado total – timing	173
5.6.1 Introducción	173
5.6.2 Las acciones y la economía	173
5.6.3 Comparación histórica	175
5.6.4 El modelo de crecimiento	176
5.7 Evaluación de sectores – selección	178
5.7.1 Relación con el PIB	178
5.7.2 Situación competitiva	180
5.8 Evaluación de acciones individuales – selección	181
5.8.1 Bursatilidad	181
5.8.2 Precio/valor contable	182
5.8.3 Estimación de utilidades	183
5.8.4 Rendimiento	185
5.8.5 El modelo de crecimiento	187
5.8.6 El concepto de riesgo	188
6 Inversiones de protección	195
6.1 Inversiones de protección	195
6.2 Comportamiento de inversiones de protección 1970-1987	196

6.2.1 Petrobonos	196
Las catorce emisiones.....	196
- Rendimientos de los petrobonos.....	201
6.2.2 El Pagafe.....	202
6.2.3 Cobertura cambiaria	203
6.2.4 Oro y plata.....	204
- Centenario, onza troy de plata y certificados de plata	204
- Historia reciente del oro y la plata.....	204
6.2.5 Empresas mineras	210
6.3 Liquidez de los mercados.....	212
6.4 El pronóstico del tipo de cambio	214
6.4.1 Introducción.....	214
6.4.2 El concepto de poder comparativo de compra	214
6.4.3 Sistemas de tipo de cambio	215
6.4.4 Control de cambios	218
6.4.5 El pronóstico del tipo de cambio.....	219
6.5 Análisis de petrobonos	223
6.5.1 Características principales	223
6.5.2 El modelo de valuación	225
6.5.3 Su aplicación práctica.....	226
6.5.4 El petrobono como inversión en dólares	229
6.6 Análisis de Pagafes	230
6.6.1 Características principales	230
6.6.2 Sistema de emisión	230
6.6.3 Cálculo de rendimiento en dólares y en pesos.....	231
6.6.4 Evaluación del Pagafe.....	234
6.7 Análisis de cobertura cambiaria.....	235
6.7.1 El concepto.....	235
6.7.2 Cálculos básicos	236
6.7.3 Evaluación de cobertura cambiaria	237
6.8 Análisis de oro y plata.....	238
6.8.1 Inflación, petróleo, y crisis internacional	238
6.8.2 La demanda y la oferta.....	240
6.8.3 Cálculos útiles para el centenario y la onza troy	242
6.8.4 Certificados de plata.....	244
6.9 Análisis de empresas mineras.....	247
Apéndice: ejemplos de operaciones de cobertura cambiaria	248
7 Análisis de la irracionalidad	251
7. 1 Racionalidad e irracionalidad.....	251
7.1.1 Los turones de Noruega	251
7.1.2 Más allá de la técnica.....	251
7.2 Los booms y cracs.....	252
7.2.1 Las crisis financieras y los booms	252
7.2.2 Booms históricos	254

- El boom del Mississippi.....	254
- South Sea Bubble.....	256
- El crac de 1929.....	257
7.2.3 Booms recientes.....	257
- El oro y la plata 1980.....	257
- El mercado accionario mexicano en 1979 y 1984.....	259
7.2.4 El contexto mundial del boom accionario de 1987.....	261
7.2.5 El mercado accionario mexicano en 1987.....	268
7.3 El análisis de la irracionalidad.....	270
7.4 El patrón clásico del boom.....	271
7.4.1 El modelo Minsky.....	271
7.4.2 Su aplicación práctica.....	274
7.5 El porqué de los booms - la psicología de grupos.....	275
7.5.1 Los inversionistas como grupo.....	275
7.5.2 Las consecuencias de la mente colectiva.....	276
7.5.3 Reglas de opinión contraria.....	277
7.6 La inversión como actividad solitaria.....	279
8 La administración de las inversiones.....	281
8.1 La administración de las inversiones.....	281
8.1.1 La no administración actual de las inversiones.....	281
8.1.2 Lo que es la administración de las inversiones.....	282
8.2 Planeación.....	282
8.2.1 Planeación de inversiones financieras.....	282
8.2.2 Formulación de objetivos.....	283
8.2.3 El análisis de inversión.....	285
8.2.4 Asesoría de inversión.....	286
8.2.5 Formación de carteras.....	286
8.3 Las sociedades de inversión.....	288
8.4 Control.....	289
8.4.1 Medición de resultados.....	289
- Formas de medición.....	289
- Estándares de medición.....	290
8.4.2 Revisión de premisas y supuestos.....	290
8.5 Sistemas y organización.....	291
8.5.1 Inversión institucional.....	291
8.5.2 Inversión personal.....	292
8.6 El éxito en las inversiones.....	292
Apéndices	
1 La industria cementera mexicana.....	295
2 Solicitud de inscripción de acciones comerciales, industriales y de servicios en la Bolsa de Valores, S.A. de C.V.	301

3 Apasco, S.A.	307
4 Las sociedades de inversión.....	313
5 Emisoras de acciones y obligaciones inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.....	315
6 Programas de estabilización antiinflacionaria en Argentina, Bolivia, Brasil e Israel.....	325
Glosario	339
Bibliografía.....	353
Índice	355

Cuadros y gráficas

1 El cambio en las inversiones	
1-1 Promedio de precios y cotizaciones del mercado accionario 1979-1988	2
1-2 Cetes: tasas de rendimiento a largo plazo 1979-1988	4
1-3 La paridad libre peso-dólar 1979-1988.....	6
1-4 Las inversiones financieras 1975-1988	8
1-5 Inflación en México 1950-1987.....	10
1-6 Historia de la Bolsa 1894-1987	12
1-7 El ahorro en México 1980 y 1987	13
1-8 BMV: operaciones por instrumento 1980-1987	14
1-9 Operaciones de la BMV 1980-1987	17
1-10 Inflación en Estados Unidos 1970-1987	19
2 Principios de inversión	
2-1 Organización del ahorro en México	24
2-2 Rendimiento de las distintas inversiones.....	26
2-3 Tasas de rendimiento	27
2-4 Tasas de inflación mensuales 1979-1987	28
2-5 Promedio de precios y cotizaciones deflactado del mercado accionario 1979-1987	29
2-6 Paridad peso-dólar deflactado 1979-1987.....	31
2-7 Petroíndice deflactado 1980-1987	33
2-8 Tasas de rendimiento reales de siete países industriales 1987	34
2-9 Cuatro monedas contra el dólar 1980-1988	36
3 Inflación y economía	
3-1 Inflación y PNB en Estados Unidos 1970-1987	46
3-2 Inversión y ciclo económico.....	48
3-3 Inflación y PIB en México 1950-1987	50
3-4 Inflación y déficit 1965-1987	52
3-5 Conceptos principales de la balanza en cuenta corriente	55

3-6 Inflación y circulante en México 1976-1986.....	57
3-7 Inflación, y salarios en México 1983-1987.....	60
3-8 Inflación y salarios en siete países industriales 1987	62
3-9 Estimación de inflación a base de promedios mensuales	65
3-10 Escenarios económicos para 1988	66
4 Inversiones de renta fija	
4-1 Tasa de depósito bancario a tres meses 1979-1988.....	78
4-2 Tasa Libor en US\$ a tres meses 1979-1988	79
4-3 Curva de rendimiento ascendente y descendente	81
4-4 Depósitos bancarios: curva de rendimiento.....	83
4-5 Instrumentos de renta fija: características principales	86
4-6 Cetes: operaciones 1980-1987	89
4-7 Celes: tasas de rendimiento a largo plazo 1982-1988	91
4-8 Cetes: precios, tasas de descuento, y tasas de rendimiento.....	92
4-9 Aceptaciones: operaciones 1984-1987	94
4-10 Papel comercial: operaciones 1980-1987	97
4-11 Tasas de equivalencia.....	100
4-12 BIBs: operaciones 1983-1987	103
4-13 Obligaciones: operaciones 1980-1987	108
4-14 Obligaciones: cláusula de intereses	110
4-15 Obligaciones: características generales	112
4-16 Obligaciones: rendimientos	114
4-17 Tasas bancarias	120
5 Acciones	
5-1 Índice de precios y cotizaciones del mercado accionario	126
5-2 Índice accionario deflactado 1979-1988 (cierres semanales).....	129
5-3 Acciones: 1987 (cambios principales)	132
5-4 Índice accionario 1982-1988 (cierres diarios).....	136
5-5 Inscripciones de acciones 1987	140
5-6 Relación precio/valor contable por acción 1979-1988	145
5-7 Acciones financieras: octubre 1987	148
5-8 Índice accionario (en dólares) 1979-1988	152
5-9 Valor de las empresas cotizadas en Bolsa (en dólares) 1979-1988	154
5-10 Índice accionario 1987: 28 días de baja	156
5-11 Acciones: cambios principales, tercer y cuarto trimestre 1987	158
5-12 Acciones: operaciones 1980-1987	162
5-13 Acciones: emisoras más activas (diciembre, 1987).....	164
5-14 Acciones y PIB real 1960-1987	174
5-15 El sector automotriz y la producción industrial 1976-1987	179
5-16 Acciones: precios y valor contable 1986	182
5-17 Dos acciones contra el índice accionario: Crisoba y Kimber	189
5-18 Acciones: un sistema de calificación	192

6 Inversiones de protección	
6-1 Petrobonos 1977-1987	197
6-2 Petroíndice: promedio de precios de petrobonos vigentes 1980-1988	200
6-3 Oro y plata: precios 1979-1988	205
6-4 Centenario y Onza Troy: precios 1979-1988	206
6-5 Principales acciones mineras: precios 1979-1988	211
6-6 Petrobonos: operaciones 1980-1987	213
6-7 La paridad: diciembre 1982 a diciembre 1987	216
6-8 La paridad técnica del peso	220
6-9 Características principales de petrobonos vigentes	224
6-10 Petrobonos: análisis de petrobono 86 en pesos y en dólares	227
6-11 Cálculo de rendimiento de los Pagafes	232
6-12 Oro: 1983-1988	239
6-13 Oro: oferta y demanda 1974-1986	241
6-14 Oro: demanda y precios 1974-1986	243
6-15 Plata: oferta y demanda 1982-1986	245
6-16 Plata: precios y oferta 1980-1986	246
6-17 Principales empresas mineras: producción de minerales 1986	247
7 Análisis de la irracionalidad	
7-1 Tres booms históricos	255
7-2 Oro y plata 1979-1988	258
7-3 Promedio de precios y cotizaciones deflactado del mercado accionario 1979-1988	260
7-4 Tasa LIBOR en US\$ a tres meses 1979-1988	262
7-5 Índice Dow Jones del mercado accionario de Nueva York 1980-1988	264
7-6 Bolsas principales 1987	269
8 Administración de inversiones	
8-1 La administración de inversiones	283
8-2 Ejemplo de cartera	287
8-3 Medición de resultados con flujos positivos y negativos	290
8-4 Organigrama para la administración de las inversiones	291