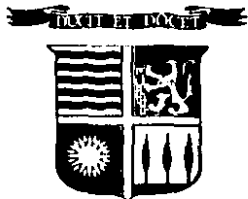


318502

3
zej



UNIVERSIDAD INTERCONTINENTAL

ESCUELA DE ADMINISTRACION

CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

**FACTORES A CONSIDERAR EN LA ADMINISTRACION
DE LAS ALTERNATIVAS DE INVERSION EN EL
MERCADO DE DINERO**

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ADMINISTRACION
P R E S E N T A
INGRID BACHTOLD LOPEZ**



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

**FACTORES A CONSIDERAR EN LA ADMINISTRACION DE LAS ALTERNATIVAS DE
INVERSION EN EL MERCADO DE DINERO,**

I N D I C E

INTRODUCCION.

I. LA ADMINISTRACION FINANCIERA

I.1. Qué es Administración Financiera?	2
I.2. Consideraciones Generales.	4
I.3. Planeación Financiera.	7
I.4. Evaluación Financiera.	8
I.5. Control Financiero.	9
I.6. Parámetros a Considerar en una Inversión.	9
I.6.1. Rendimiento.	10
I.6.2. Plazo.	10
I.6.3. Tasas.	11
I.6.4. Riesgo.	11
I.6.5. Liquidez.	13
I.7. Las alternativas de Inversiones Bursátiles en México.	13

II. ANTECEDENTES DEL MERCADO DE DINERO EN MEXICO

II.1. Historia del Mercado de Valores.	16
II.1.1. Principales Funciones de la Bolsa Mexicana de Valores.	17
II.1.2. Principales Funciones de la Comisión Nacional de Valores.	18
II.1.3. Principales Funciones de la Sociedad de Depósito, Indeval, S.A. de C.V.	19
II.1.4. Principales Funciones de las Casas de Bolsa.	19
II.2. Mercado Primario y Secundario.	23
II.3. Antecedentes de los Principales Instrumentos	
II.3.1. Certificados de la Tesorería de la Federación.	27
II.3.2. Aceptaciones Bancarias.	29
II.3.3. Papel Comercial Bursátil.	30
II.3.4. Papel Comercial Extrabursátil.	32
II.3.5. Obligaciones Quirografarias.	35

III. ANALISIS DE LOS DIFERENTES INSTRUMENTOS DE INVERSION EN EL MERCADO DE DINERO.

III.1. Qué es el Mercado de Dinero?	37
III.2. Certificados de la Tesorería de la Federación.	39
III.3. Aceptaciones Bancarias.	46
III.4. Papel Comercial Bursátil.	47
III.5. Papel Comercial Extrabursátil.	49
III.6. Obligaciones Quirografarias.	51

IV. ASPECTOS DEL AMBITO ECONOMICO QUE INFLUYEN EN LOS INSTRUMENTOS DE INVERSION DEL MERCADO DE DINERO.

IV.1. Inflación.	53
IV.2. Políticas Gubernamentales.	55
IV.3. Dólar-Peso.	59
IV.4. Política Salarial.	62
IV.5. Tasas de Interés.	68
IV.6. Actitudes de los Inversionistas.	70

V. ELABORACION DE CARTERAS O PORTAFOLIOS DE INVERSION.

V.1. Estructura del Portafolio de Inversión.	74
V.2. Metodología para Configurar una Cartera de Inversión.	78
V.3. Modelo de Registro de Indicadores Financieros.	82
V.4. Sociedades de Inversión.	83

CONCLUSIONES.

BIBLIOGRAFIA.

FACTORES A CONSIDERAR EN LA ADMINISTRACION DE LAS ALTERNATIVAS DE INVERSION EN EL MERCADO DE DINERO.

INTRODUCCION

En México han surgido grandes cambios en el ámbito de las finanzas, especialmente en los instrumentos de inversión de reciente creación, como son los del MERCADO DE DINERO que surgieron aproximadamente hace una década, estos instrumentos no tuvieron gran auge en un principio, debido a la poca aceptación por falta de entendimiento de los inversionistas.

En la actualidad la gran mayoría de ellos los utilizan, pero muy pocos comprenden tanto sus características como la metodología para evaluar su rendimiento, desafortunadamente se puede decir que carecen de una metodología a seguir en la búsqueda de la mejor alternativa de inversión, generalmente destinan sus excedentes a cuentas bancarias y los rendimientos que se obtienen no se evalúan en base a lo que se dejó de ganar, por ello este trabajo de investigación pretende proporcionar al inversionista una gama de factores que directa o indirectamente influyen en los instrumentos, de tal manera que exista una planeación más acorde a sus necesidades, que nos ayude a

plantear correctamente los objetivos, a planear la estrategia a seguir y a evaluar sus rendimientos, para una adecuada toma de decisiones que conlleve a la mejor administración de los recursos monetarios.

LA ADMINISTRACION FINANCIERA

Desde tiempos ancestrales, el individuo ha destinado gran parte de sus recursos para satisfacer sus necesidades inmediatas (alimentación, habitación, vestimenta, etc.) mientras que sus necesidades secundarias (seguridad, pertenencia, de éxito etc.) las cubria generalmente con los excedentes, adquiriendo básicamente bienes duraderos, es decir invirtiendo.

Con el desarrollo tecnológico han surgido múltiples alternativas de inversión, nuevas técnicas administrativas que conducen a la obtención de beneficios futuros, modificándose la mentalidad del inversionista; pero por lo general ellos no aplican una adecuada 'ADMINISTRACION FINANCIERA' ya que es frecuente que no se realice un previo análisis de los instrumentos de inversión, ni se cuestione si éste satisficera su objetivo, así también las empresas no le dedican el tiempo necesario para el tema de 'Inversión'(1) careciendo de un cuadro en donde se analicen las premisas principales y una estructura adecuada de cartera de inversión las cuales serán la base para la toma de decisiones, conformándose con los beneficios que le haya producido dichos instrumentos, sin preocuparse por lo que se dejó de ganar.

(1) Inversión: Se tomará este concepto como aquella adquisición que se haya hecho después de que la empresa satisfizo su operación.

I.1. QUE ES ADMINISTRACION FINANCIERA?

Ahora bien, para tener una panorámica sobre este punto se procederá a definir cada una de las partes que la forman!

Administración proviene del prefijo 'ad', hacia y de 'ministratio'. Esta última palabra viene a su vez de 'minister', vocablo compuesto de 'minus', comparativo de inferioridad y del sufijo 'ter', que sirve como término de comparación.

El vocablo 'minister' expresa precisamente subordinación u obediencia, el que realiza una función que se desarrolla bajo el mando de otro.

Algunos autores lo han conceptualizado del siguiente modo:

E.F.L. Brech: "Es un proceso social que lleva consigo la responsabilidad de planear y regular en forma eficiente las operaciones de una empresa, para lograr un propósito dado"

G.P. Terry: "Consiste en lograr un objetivo predeterminado, mediante el esfuerzo ajeno"

Henry Fayol: "Prever, organizar, mandar, coordinar y controlar".

A. R. Ponce: 'Es la técnica que busca lograr resultados de máxima eficiencia en la coordinación de las cosas y personas que integran una empresa'.

En cuanto al término de 'Finanzas', éste proviene de la lengua francesa 'financé', que a su vez deriva del latín 'finatio' y ésta del griego 'finis' que quería decir en un principio 'poner fin a algo mediante un pago'.

Las finanzas es una técnica que tiene por objeto la obtención de recursos en cuanto a costo y tiempo.

Por lo que se puede englobar el término de finanzas como:
'Conseguir los medios para pagar incluyendo efectivo, créditos, determinadas inversiones y un sistema bancario'.

En conclusión se puede decir que la Administración Financiera es:

La Planeación, Evaluación y Control de los recursos monetarios y de sus excedentes para obtener óptimos beneficios futuras mediante la aplicación adecuada de técnicas y métodos de inversión.

1.2. CONSIDERACIONES GENERALES

El campo de acción de la Administración Financiera no está claramente definido en la práctica y sus funciones necesarias se manejan de muy diferentes manera, según las formas de estructuras organizacionales ya que depende en gran medida del tamaño del negocio. En lo que respecta a un negocio pequeño la función financiera la lleva a cabo normalmente el departamento de contabilidad, a medida que crece la empresa se va acentuando cada vez más la importancia de la función financiera dando por resultado la creación de un departamento financiero por separado, una unidad orgánica autónoma vinculada directamente al presidente de la compañía a través de un vice-presidente de finanzas; la función contable se considera normalmente comprendida dentro del campo de la influencia de dicho vice-presidente, sin embargo existen dos diferencias básicas de puntos de vista entre contabilidad y finanzas:

Contabilidad: Registro de operaciones pasadas y tratamiento que se da a los fondos.

Finanzas: Proyectar las necesidades y las fuentes de fondos por varios años hacia el futuro y la toma de decisiones.

Ahora bien, en cuanto al aspecto económico es necesario que el administrador financiero este alerta del ambiente macro y micro económico en que se encuentra, es decir, debe estar conciente de los factores económicos que influyen en las finanzas de la empresa para la toma de decisiones como serian los diferentes niveles de actividad económica, los cambios en la politica monetaria, estretategias para manejar utilidades, los cambios en la legislación, la competencia etc. (Gráfica 1).

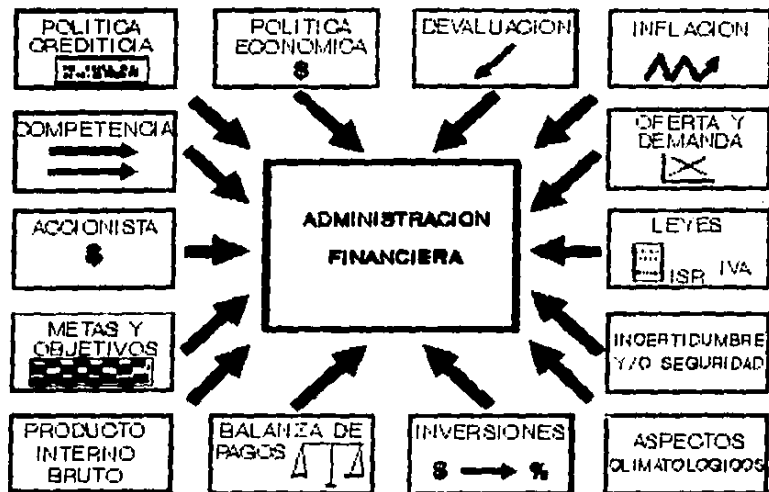
La función del administrador financiero dentro de un negocio puede evaluarse con respecto a tres funciones principales.

**Funciones principales
del Administrador Financiero**

- Analisis de datos financieros.
- Determinacion de la estructura de activos de la empresa.
- Determinacion de la estructura de capital.

Con respecto al análisis de datos financieros se refiere a la interpretación que se hace sobre dichos datos para controlar la posición de la empresa, hacer planes para financiamentos futuros, evaluar la necesidad para incrementar la capacidad productiva y/o determinar el financiamiento adicional que se requiera.

FACTORES MACRO Y MICROECONOMICOS



GRAFICA 1

La determinación de la estructura de activos de una empresa consiste en obtener la cantidad de dinero que comprenden los activos circulantes y fijos, así como el tipo de activos que se encuentran en el balance de la empresa, determinar cuales son los mejores activos fijos que deben adquirirse, saber en que momento los activos se hacen obsoletos y si es necesario reemplazarlos o modificarlos.

Considerando la determinación de la estructura de capital de la empresa es decir, el equilibrio entre el pasivo y capital del balance, se debe tomar decisiones acerca del capital de la empresa como la composición más adecuada de financiamiento a diferentes periodos y conocer cuales de dichas fuentes son mejores para la empresa en un momento dado.

I.3. PLANEACION FINANCIERA

Dentro de la planeación financiera, la cual es una etapa de mayores retos debido a que es el inicio de todo un proceso y que se integra en la mayoría de las empresas con una visión amplia y general de las operaciones de la misma, es muy frecuente que los inversionistas al obtener excedentes se enfoquen a un objetivo unicamente, 'ganar dinero' e inviertan en un instrumento que en ese momento este 'de moda', sin plantear sus objetivos, políticas y estrategias financieras en función a sus necesidades.

La planeación financiera se basa en la determinación de objetivos que se formulan en base a la liquidez, rendimiento, plazo, riesgo; los cuales van a estar en función de las necesidades del inversionista, así como los métodos para lograrlos.

I.4. EVALUACION FINANCIERA.

Consiste en analizar las características de los instrumentos de inversión y a su vez recopilar y realizar 'papeles de trabajo' en donde se pueda analizar los factores más importantes que influyen de alguna manera en los instrumentos y por ende en las decisiones. Mencionando entre otros factores la inflación, el tipo de cambio, las tasas de interés etc.

Una vez realizado lo anterior, se debe evaluar si la cartera de inversiones satisface las necesidades y sobre todo si nuestro **Costo de Oportunidad** (2) es mínimo, es decir, que se tenga los mayores rendimientos dentro de los factores ya analizados. Otro punto importante a mencionar es el de equilibrar la cartera de inversión por medio de una diversificación de los instrumentos, ya que si en un momento dado alguna contingencia provoca pérdida en uno de los instrumentos invertidos, ésta no es del 100% sino hay compensación de ella en algún otro instrumento,

(2) Se considerará el término de **Costo de Oportunidad** como sacrificar una oportunidad por invertir en otra. Dejar de Ganar.

es decir, tener diferentes opciones de inversión aunque los rendimientos de estas sean bajos.

1.5. CONTROL FINANCIERO

Básicamente consiste en la medición de los resultados actuales y pasados en relación con los esperados, analizar el porqué se lograron o no se lograron en base a los supuestos y factores establecidos, corregir, mejorar y formularse nuevos planes.

Se debe de medir los rendimiento contra estándares de medición, como la inflación, la tasa sin riesgo de los Cetes, e inversiones con riesgo contra el índice de cada categoría; en el caso de acciones contra el índice accionario. Es también importante comparar los rendimientos obtenidos con los instrumentos que se utilizan como base de comparación para observar los parámetros de su **Costo de Oportunidad**.

1.6. PARAMETROS A CONSIDERAR EN UNA INVERSION.

Con la finalidad de seguir integrando un panorama más completo en la evaluación de las situaciones financieras, a continuación se mencionan de manera breve los cuatro parámetros básicos a considerar en cualquier inversión.:

1.6.1. RENDIMIENTO

En una inversión financiera al beneficio se ha dado en llamarle 'Rendimiento', el cual se expresa como un porcentaje de lo invertido.

Se puede definir como 'El dividendo redituado más la ganancia o pérdida del capital' (3).

El rendimiento de una inversión se toma normalmente a un plazo de un año y se puede expresar ya sea tomando una tasa de rendimiento simple (anualizada) o bien una tasa compuesta cuando existe una reinversión de los intereses.

1.6.2. PLAZO

El plazo puede variar según las necesidades y temperamento del inversionista y según el entorno en que se desenvuelva, en el mercado financiero de México se considera un plazo corto al de menos de tres meses; mediano al de tres meses a un año y largo al de más de un año

(3) J.F. Weston y E.F. Brigham **FINANZAS EN ADMINISTRACION** Editorial Interamericana, S.A. de C.V. 7a. edición. Página 105.

I.6.3. TASAS

Las tasas de interés fluctúan a través del tiempo, de acuerdo a las políticas monetarias del Sistema Financiero Mexicano y las políticas fiscales de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Sin embargo, en un momento determinado, las tasas de interés que se cargan en los préstamos a los negocios varían de acuerdo con el tipo de industria, con el monto del préstamo y con el plazo de vencimiento del mismo, así bien en general las tasas de interés típicamente son más elevadas para los solicitantes de préstamos de montos pequeños, en contraste con los de sumas cuantiosas.

Se anexa cuadro 2 de las tasas de interés más usuales y las fórmulas para su cálculo.

I.6.4. RIESGO

Se mencionó que el rendimiento que se espera obtener es a futuro y por tanto existe una posibilidad de que no se realice, a esta posibilidad se le denomina "riesgo" o bien, se puede conceptualizar como la variación que demuestra un rendimiento medido como la desviación existente en relación al promedio histórico de rendimientos; el cual puede variar dependiendo de la incertidumbre que se tenga respecto a los distintos indicadores de la economía y diversos factores como:

-Características del Instrumento.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES

TIPOS	CARACTERISTICAS	VARIABLES	FORMULAS
Anualizada	Inversión normalmente menor a 1 año convertido en tasa anual.	i t	$\frac{i}{100} \times \frac{360}{t}$
Bruta	Sin deducción de impuestos.	i t	$\frac{i}{100} \times \frac{360}{t}$
Compuesta	Reinversión de rendimientos.	i t	$1 + \frac{i}{100} \times \frac{360}{t}$
Descuento	Calcula el precio de compra y venta de instrumentos del MERCADO DE DINERO.	i t	$\frac{i}{36000} \times t$
Neta	Deducción de impuestos.	Im i t	$\frac{i}{100} \times \frac{360}{t} - Im$
Nominal	Se pacta sobre el Valor Nominal del documento y no se especifica la reinversión.	i t	i
Real	Deflactado por la Inflación.	i t f	$\frac{i}{100} \times \frac{360}{t} - f$

Variables:

- i = Tasa de rendimiento sin deducción de impuestos.
- t = plazo de la emisión y/o número de días de tenencia
- Im = Impuesto
- f = Inflación.

CUADRO 2

- Los rendimientos de la inversión de que se trate.
- El comportamiento del mercado en que se realice la operación de compra-venta.

1.6.5. LIQUIDEZ.

Desde un punto de vista bursátil se puede conceptualizar la liquidez como la facilidad de comprar y vender; para ello depende del lugar en que se realice, es decir, debe existir un mercado organizado en el cual se puede comercializar libremente.

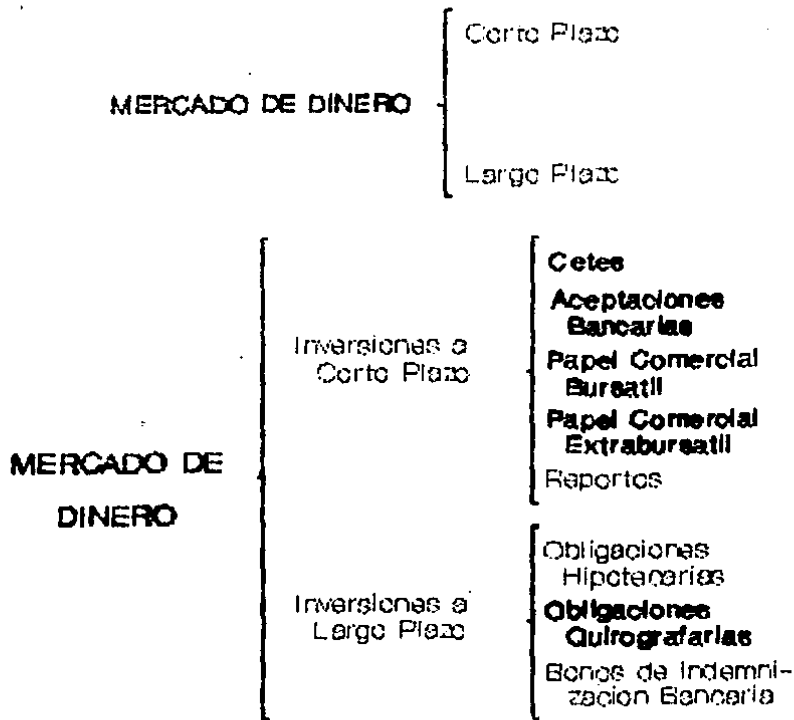
Manejando una adecuada estrategia de inversión, en un momento dado, si se necesita dinero en efectivo para cubrir las contingencias o bien las obligaciones cotidianas, no es preocupante debido a que se cuenta con suficiente liquidez en los instrumentos de inversión.

1.7. LAS ALTERNATIVAS DE INVERSIONES BURSATILES EN MEXICO.

Actualmente existen múltiples alternativas de inversiones bursátiles tanto de renta variable como de renta fija; las primeras se caracterizan por no tener un rendimiento ni un plazo predeterminado como en el caso de las acciones, petrobonos, centenarios, onzas tray de plata, etc. es decir, se manejan de acuerdo a la oferta y demanda existente en el mercado, las segundas por el contrario, tienen un rendimiento y un plazo

determinado.

En el mercado bursátil existen dos categorías de inversión de renta fija:



Los instrumentos arriba señalados conjuntamente se han dado en llamar 'MERCADO DE DINERO' o también conocido como 'MERCADO DE TASAS' ya que la premisa básica es el obtener la mayor tasa de rendimiento, debido a que las empresas, instituciones o el mismo gobierno tienen que ofrecer un atractivo rendimiento para poder captar ingresos, (tomando como base los factores económicos), también se caracteriza por que dicho rendimiento y plazo son fijos, lo cual da al inversionista mayor seguridad.

El presente trabajo se va a enfocar única y exclusivamente a los siguientes instrumentos: Cetes, Papel Comercial Bursátil y Extrabursátil, Aceptaciones Bancarias y Obligaciones Quirografarias que como vimos en el punto anterior son integrantes del MERCADO DE DINERO.

ANTECEDENTES DEL MERCADO DE DINERO EN MEXICO

II.1. HISTORIA DEL MERCADO DE VALORES.

Los orígenes del mercado de valores mexicano se remontan a la segunda mitad del siglo XIX. Las primeras operaciones de carácter mercantil comenzaron a realizarse en la segunda calle de Plateros de la Ciudad de México. En el último tercio de este siglo la situación económica se vio favorecida por una mayor producción industrial, especialmente en la rama textil, papelería, minera, jabonera, vidriera y cervecera.

Las condiciones generales del país no permitían la generación de ahorros y los pocos que habían tenido la posibilidad de acumular fortuna aplicaban esos recursos a la inversión en bienes inmuebles o simplemente los conservaban y atesoraban, lo cual no facilitaba ni fomentaba el desarrollo del mercado, falta de inversionistas y en consecuencia de liquidez.

Las más tempranas transacciones se hicieron con títulos mineros, cuyos atractivos rendimientos atrajeron a un número mayor de personas. Así, paulatinamente fueron siendo más frecuentes las reuniones en que se discutían y formulaban las escrituras de nuevas compañías, suscribiéndose acciones en apoyo

de esa industria.

Esto condujo a la decisión de crear la Bolsa de Valores de México, constituida el 31 de octubre de 1894; cuya función principalmente era poner en contacto a oferentes y demandantes de títulos, pero debido a algunos problemas estructurales y reglamentarios que no pudieron resolverse provocaron que la Bolsa entrara en liquidación. Sin embargo, el deseo de contar con una institución reguladora del mercado bursátil quedó latente y después de varios intentos, modificaciones y múltiples asambleas, no fue sino hasta 1933 cuando se adoptó el nombre actual de Bolsa Mexicana de Valores (B.M.V.) cuyo objeto es facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo. Entre otras actividades se le asignaron:

II.1.1. PRINCIPALES FUNCIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES (4)

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones, entre la oferta y la demanda de valores, a través de los intermediarios.
- Propiciar información y mantenerla a disposición del público.
- Hacer publicaciones sobre valores, emisores y operaciones.
- Velar por un estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables.
- Certificar las cotizaciones en Bolsa.

(4)R.Hernandez B. y L.E.Mercado S. EL MERCADO DE VALORES

- Realizar actividades que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H.C.P.) y la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.).
- Proporcionar información sobre las empresas, operaciones que en ellas se realizan y anuario bursátil, boletín provisional y oficial de cotizaciones, resumen diario de operaciones.

11.1.2. PRINCIPALES FUNCIONES DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES (C.N.V.) (5)

Máximo organismo regulador del mercado, que depende de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público el cual tomó gran importancia a raíz de la promulgación de la Ley de 1975 donde comenzó a fungir como promotor del mercado y ampliando sus funciones, entre ellas podemos mencionar las siguientes:

- Inspección y vigilancia del funcionamiento de los agentes y bolsas de valores.
- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo respecto a las obligaciones que impone la Ley del Mercado de Valores.
- Ordenar la suspensión de las cotizaciones de valores cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes con los sanos usos y prácticas bursátiles.
- Suspender operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que sin la autorización correspondiente realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores o efectúen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Dictar medidas de carácter general a los agentes y bolsas de valores para que ajusten sus operaciones a la presente Ley y a sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos o prácticas del mercado.

(5)M.Cobos V. MANUAL DEL MERCADO DE VALORES de Inversora Bursatil,S.A. de C.V., Casa de Bolsa.

-Difusión de estadísticas e información del mercado y la colaboración con el gremio bursátil en el desarrollo de nuevos instrumentos y sus mecánicas operativas.

II.1.3. PRINCIPALES FUNCIONES DE LA SOCIEDAD DE DEPOSITO, INDEVAL, S.A. DE C.V. (6)

Otra institución de suma importancia y que se debe de mencionar es el S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores cuyas funciones más relevantes son:

-Ser depósito de las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa y que reciba de agentes de valores, personas morales, de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas y de sociedades de inversión.

-El Instituto también puede recibir títulos o documentos distintos a los indicados, cuando lo establezcan otras leyes o sean señalados por la S.H.C.P.

-Administración de los valores que se le entreguen para su depósito.

-Prestar servicio de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones que se realicen respecto a los valores materia de depósito.

II.1.4. PRINCIPALES FUNCIONES DE LAS CASAS DE BOLSA (7)

A partir de la nacionalización de la Banca, la constitución de Casas de Bolsa en México se ha visto notablemente incrementada, éstas tienen como principales funciones:

(6)(7)R.Hernandez B y L.E.Mercado S. **EL MERCADO DE VALORES**

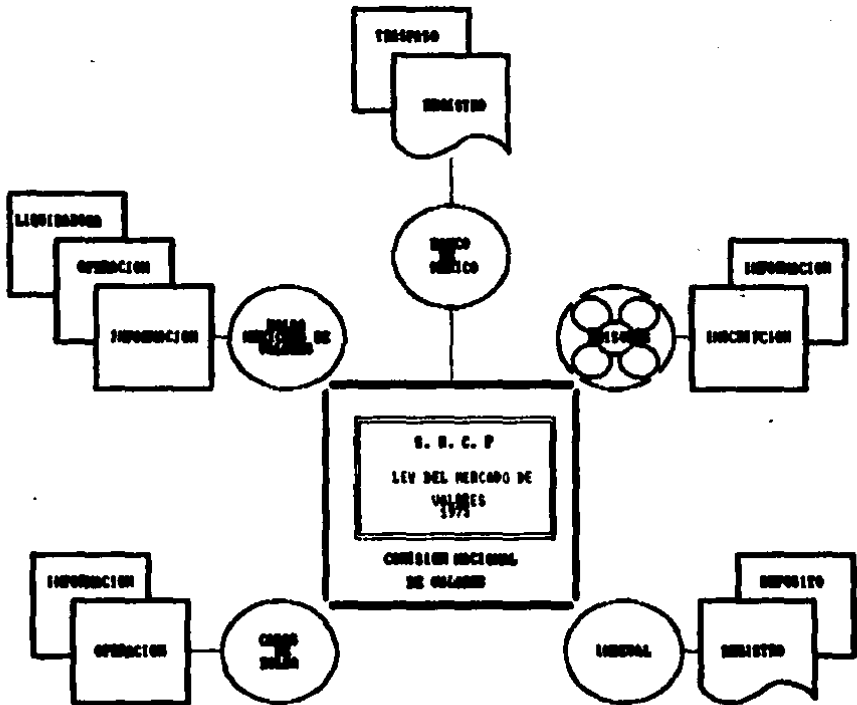
- Actuar como intermediaria en operaciones con Valores.
- Recibir fondos por concepto de las operaciones con Valores que se les encomiendan; si estos no se aplican, deberán ser depositados en cuenta diferente a su activo.
- Prestar asesoría en materia de Valores.
- Recibir préstamos de instituciones de crédito u organismos oficiales de apoyo al mercado.
- Conceder préstamos para la adquisición de Valores con garantía en estos mismos Valores.
- Realizar operaciones por cuenta propia, que faciliten la colocación de Valores (en el mercado primario).

Es necesario citar a la Ley del Mercado de Valores, debido a su vital importancia ya que introdujo cambios fundamentales en el Sistema Financiero Mexicano en el año de 1975, fecha en que se promulgó, dicha ley dotó al sector bursátil de rango y autonomía y de un marco legal idóneo para su desenvolvimiento.

La Ley del mercado de valores regula la oferta pública y la intermediación de valores, las actividades de las personas que en el intervienen, el registro nacional de valores y las autoridades y servicios de dicho mercado.

A partir de la citada Ley del Mercado de Valores, se ha observado un acelerado desarrollo en el mercado bursátil mexicano, no sólo en el marco legal sino en la existencia e intervención de dependencias oficiales e instituciones, las cuales han controlado los aspectos que atañen al movimiento de valores.

ESTRUCTURA ORGANICA



GRAFICA 2

Ahora bien, la Bolsa Mexicana de Valores de hoy presenta una nueva imagen, tiene el más alto rango en el sector financiero nacional y ha captado el interés de la comunidad de los negocios.

La labor conjunta de la Bolsa y de las autoridades se emprendió con el vital propósito de acelerar la formación de capitales de riesgo que financien a largo plazo a las empresas mexicanas y satisfagan la creciente magnitud y complejidad de sus requerimientos. A su vez, los modelos financieros mundiales experimentaron una intensa evolución gracias a que los sistemas bursátiles extendieron su actividad del mercado de capitales hacia el **MERCADO DE DINERO**. La experiencia y las tecnologías tradicionales del gremio bursátil en materia de concurrencia abierta y de libre fluctuación de precios, lo han convertido en el vehículo idóneo para agilizar la movilización del dinero y la fijación realista de las tasas de interés.

El Mercado de Valores no ha sido ajena a esta evolución mundial. Por ello no debe contemplarse exclusivamente como una alternativa para formar capitales de riesgo, es más que eso, es un mecanismo que posibilita e impulsa un desarrollo más equilibrado de la economía. La actividad bursátil ha acrecentado sustancialmente su importancia en los campos del financiamiento y de la inversión, al ampliar la gama de productos a negociarse, no simplemente en mercado de capitales sino en **MERCADO DE DINERO**, el

cual ha tenido gran crecimiento desde hace 13 años.

En las gráficas 4 y 5 se puede apreciar el crecimiento del financiamiento a través de las Casa de Bolsa tanto a corto como a largo plazo.

II.2 MERCADO PRIMARIO Y SECUNDARIO

Los puntos anteriormente citados nos conduce a destacar la función que debe cumplir el Mercado de Valores a través de sus mercados: primarios y secundarios; El primero lo constituye el intermediario del flujo de recursos entre la empresa y el público inversionista. Este mercado esta constituido por las Casas de Bolsa y las propias empresas, cuando actúan como compradores de los valores emitidos.

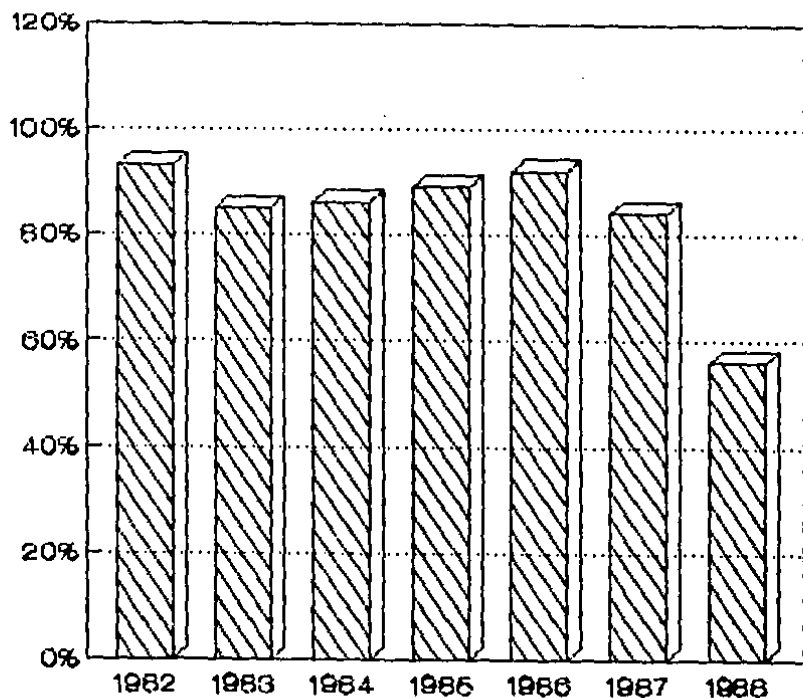
El mercado secundario, cuya función es otorgar liquidez, a través de la compra-venta constante de los valores que emiten las empresas para allegarse de recursos que financien su actividad. Esta integrado, esencialmente, por los inversionistas, personas físicas o morales que intervienen en la transacción de valores, propicia la demanda y la oferta, la mejor valoración de los activos financieros y de las expectativas, dentro del riesgo que supone toda inversión.

Mercado de Dinero: Mercado de Valores con alta liquidez, denominado también como mercado de pasivos, generalmente a corto plazo.

Mercado de Capitales: Mercado de Valores a largo plazo, sin vencimiento ni rendimiento preestablecido, por ejemplo: acciones, petrobonos, CAPS, etc.

Ambos mercados se encuentran íntimamente relacionados, ya que si uno atraviesa un momento de auge, es muy probable que el otro se vea favorecido.

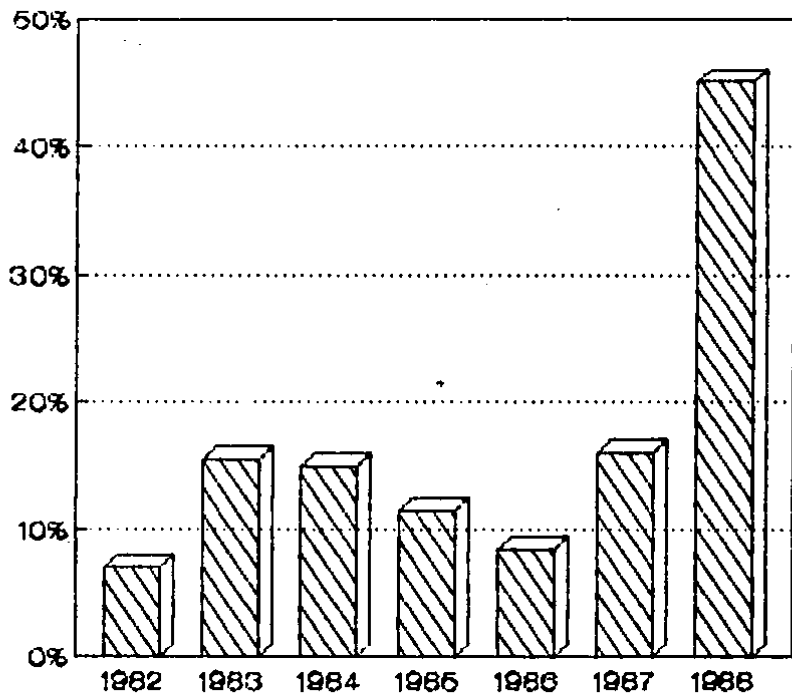
FINANCIAMIENTO A TRAVES DE LAS CASAS DE BOLSA (Corto Plazo)



FUENTE: Periódico "El Financiero"
Septiembre 13 de 1988, p.31

GRAFICA 4

FINANCIAMIENTO A TRAVES DE LAS CASAS DE BOLSA (Largo Plazo)



FUENTE: Periódico "El Financiero"
Septiembre 19 de 1988, p.31

GRAFICA 5

11.3 ANTECEDENTES DE LOS PRINCIPALES INSTRUMENTOS

Dentro del contexto de **MERCADO DE DINERO** se encuentran una serie de instrumentos que lo conforman, para su mejor comprensión se explican de un modo breve sus principales antecedentes.

11.3.1 CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION.

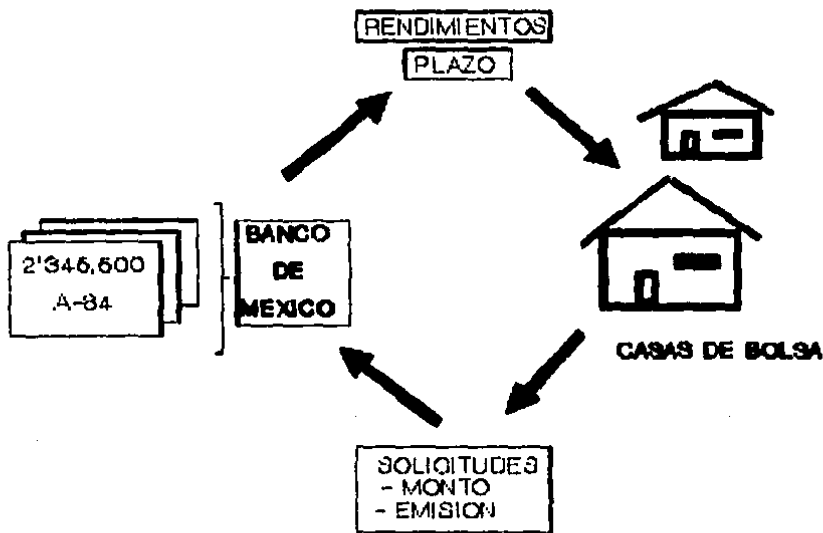
Se considera como el primer instrumento diseñado concientemente para el medio bursátil, como base del desarrollo de un **MERCADO DE DINERO**, el Certificado de la Tesorería de la Federación comúnmente denominado "CETES"; se emitió por primera vez en enero de 1978, basados en los Treasury Bills de los Estados Unidos.

Hubo poca aceptación por falta de entendimiento de los inversionistas. Incluso durante mucho tiempo se dió mayor rendimiento en Cetes que en instrumentos bancarios de plazo similar, es decir, el depósito a tres meses, además de la ventaja de liquidez que daban los Cetes.

El Gobierno es el emisor de este instrumento debido a que es un medio a través del cual capta recursos y controla el circulante.

Desde 1978 hasta 1982 las tasas de emisión de Cetes las fijaba el Banco de México, y las Casas de Bolsa podían solicitar una mayor o menor cantidad de cada emisión. En septiembre de 1982 se estableció un sistema de "subastas" de Cetes en que participaban el Banco de México como vendedor y las Casas de Bolsa como compradores.

Actualmente, una vez que las Casas de Bolsa efectúan sus solicitudes por monto y emisión, el Banco de México anuncia los rendimientos y los plazos de las emisiones, llevando el registro de la cantidad de Cetes que entrega a cada Casa de Bolsa.



La popularidad de los Cetes se ha debido a su alta liquidez, su absoluta seguridad y la posibilidad que ofrece de llevar a cabo operaciones de "reporto", es decir, operaciones del **MERCADO DE DINERO** en que las Casas de Bolsa (reportador) garantiza una tasa de rendimiento al inversionista (reportado) por medio de un compromiso de recompra de su inversión.

II.3.2. ACEPTACIONES BANCARIAS

Las Aceptaciones Bancarias son letras de cambio (8) emitidas por las empresas y aceptadas por las Sociedades Nacionales de Crédito, en base a una línea de crédito que la Banca otorga a la empresa y cuya colocación se encomienda a una Casa de Bolsa, de tal manera que las características del instrumento, así como los requisitos para el otorgamiento del crédito, son fijados por la Banca otorgante del crédito (9).

Fueron autorizadas por primera vez en 1980. Sin embargo, no se empezaron a emitir sino hasta 1981. Entre los años 1981 y 1983 no se registraron las operaciones de aceptaciones en la Bolsa, pero se hicieron las operaciones a través del Indeval. No fue sino hasta 1984 cuando se empezaron a registrar operaciones de

(8) Letra de Cambio: Título de Crédito que contiene la orden incondicional de pago que hace una persona llamada girador a otro llamada girado para que pague una cantidad de dinero a favor de otro en una fecha o plazo determinado.

(9) M. Cobos V. INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO E INVERSIÓN EN EL MERCADO DE VALORES de Inversora Bursátil, S.A. de C.V. Casa de Bolsa.

aceptaciones en la Bolsa, equiparándolas así a las de otros instrumentos del **MERCADO DE DINERO**.

Un empuje importante a la emisión de aceptaciones fué la eliminación de las subastas de los Cetes en octubre de 1985, la cual hizo más atractivas las tasas de aceptaciones, que no fueron sometidas al mismo control del Banco de México que las tasas de los Cetes. También, para aumentar aun más su captación, los bancos empezaron a emitir aceptaciones "privadas", es decir directamente a sus clientes, sin la intermediación de una Casa de Bolsa. El resultado fué un crecimiento enorme en la emisión del instrumento, hasta que el monto de aceptaciones en circulación rebasó el monto de Cetes en junio de 1986 y en aquel año el Banco de México empezó a ejercer un mayor control sobre la emisión de aceptaciones privadas por parte de los bancos, para que se canalizaran más fondos por el medio tradicional de Cetes.

Al reintroducirse las subastas de los Cetes en julio de 1986, hubo una reducción sensible en la emisión de aceptaciones.

II.3.3 PAPEL COMERCIAL BURSÁTIL

Se denomina Papel Comercial Bursátil, al pagaré(10) a corto plazo, quirografarios, emitidos por empresas y colocados por las

(10) **Pagaré**. Título de crédito que contiene la promesa de pago de una cantidad de dinero, a una fecha determinada, que hace una persona llamada suscriptor a otra llamada beneficiario.

Casas de Bolsa; dicho instrumento se emitió por primera vez en 1980. En 1982, dos años después de su introducción, llegó a un nivel de operación de casi diez veces más que el mercado accionario. Su año de mayor auge fue 1983, cuando las empresas tuvieron problemas para encontrar financiamiento de otras fuentes.

Tiene una diferencia importante con el Cete y la Aceptación Bancaria; una vez por año se tiene que preparar un prospecto de emisión, con datos operativos y financieros del emisor. Este requisito se da porque, en contraste con los otros dos instrumentos, los cuales tienen la garantía del gobierno federal, el Papel Comercial Bursátil no tiene garantía alguna, por su naturaleza como pagaré de una empresa privada. Por lo tanto, es importante que el inversionista tenga información suficiente acerca de la salud financiera del emisor (prestatario). Se prohíbe la emisión de dicho Papel a las empresas que no tienen sus acciones registradas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. El prospecto tiene vigencia durante un año, periodo durante el cual el emisor puede hacer emisiones por montos autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

II.3.4 PAPEL COMERCIAL EXTRABURSÁTIL.

Es un crédito entre empresas documentado con pagares a corto plazo, el cual hasta finales de 1984, existía en forma no regulada tanto entre empresas, que prestaban fondos (documentados por pagares) directamente entre si, como con la intermediación de una Casa de Bolsa que actuaba como contacto entre prestamista y prestatario.

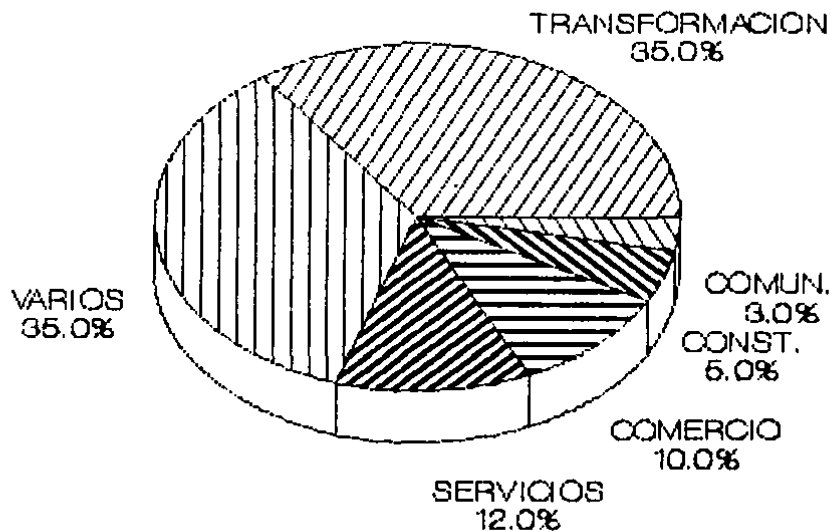
A principios de 1985 la Comisión Nacional de Valores emitió una circular, en que reconocía este mercado y solicitó a las Casas de Bolsa que le informaran de las operaciones con este instrumento.

La ventaja de este tipo de instrumento para el prestatario es que implica un mínimo de documentación e información. Esto, a su vez, implica para el prestamista mayor riesgo, y por lo tanto, mayor rendimiento. En 1985, por la escasez de crédito bancario, se dió un crecimiento importante de este mercado con respecto al mercado de Papel Comercial Extrabursátil.

El intercambio de éste instrumento, se incrementó de manera espectacular para situarse en julio del presente año (1988) en los niveles más altos, debido a la restricción crediticia que se encontraba en ese momento (Gráfica 6), y por ende los inversionistas buscan financiarse de manera rápida aunque tengan

mayor riesgo como se observa en la gráfica 7, en donde las transacciones se efectúan en mayor grado a corto plazo, de uno a 30 días.

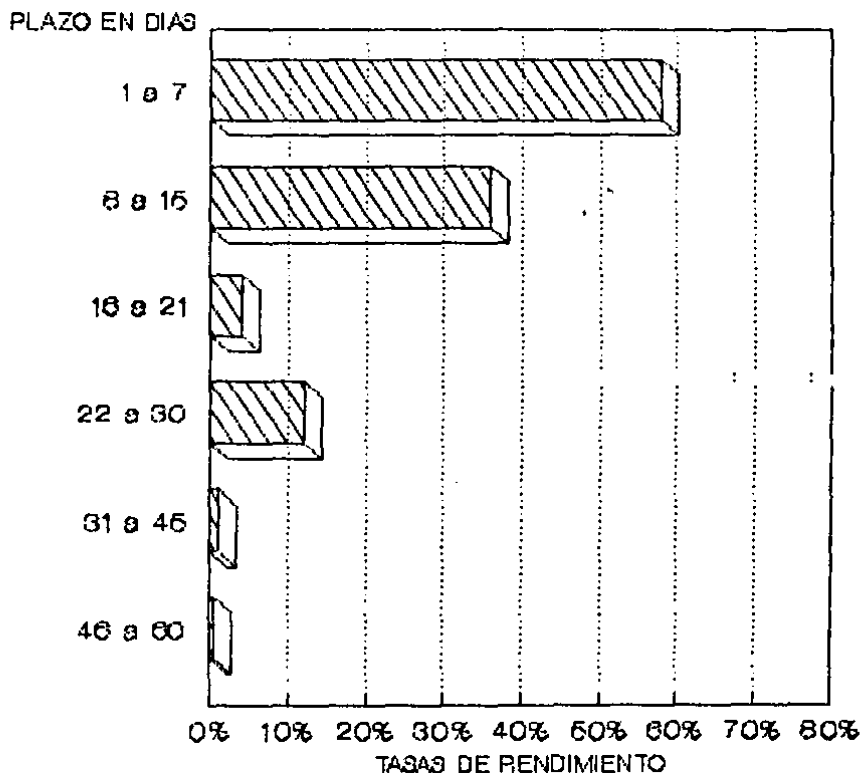
PAPEL COMERCIAL EXTRABURSÁTIL PARTICIPACION POR SECTORES



FUENTE: Periódico "El Financiero"
Septiembre 18, 1988.

GRAFICA 6

PAPEL COMERCIAL EXTRABAURSATIL EMISIONES POR PLAZO



FUENTE: Periódico "El Financiero".
Diciembre 6, 1988, p.27

GRAFICA 7

II.3.5 OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS

Instrumento de crédito a largo plazo emitido por las empresas y cotizado en Bolsa. En 1977 se autorizó y su denominación se debe a que no tienen garantía alguna salvo la firma de los signatarios autorizados de la empresa.

En 1977 y 1979 hubo una afluencia de emisiones de este tipo. Denotaban una buena inversión para los inversionistas, porque las tasas de interés estaban bajando. Para los emisores ofrecían la posibilidad de financiarse a largo plazo a un costo competitivo con el banco y sin dar garantía alguna.

Otra innovación de este instrumento fue la de ligar la tasa de interés que se pagaba a la tasa de depósito bancario, ofreciéndose a un margen arriba de esta tasa. Pero hubo una protección contra cambios inesperados en las tasas de interés, tanto para el emisor como para los inversionistas. Cada emisión tenía un margen superior (para proteger al emisor) e inferior (para proteger al inversionista) de las tasas de interés que podían pagar. Por ejemplo, una obligación que se emitió en 1978 con una tasa de interés bruta de 20.886%, tenía un límite inferior de 17% y superior de 25.32%.

Cuando las tasa de interés empezaron a subir arriba de estos límites en 1980, estos instrumentos se volvieron poco

interesantes tanto para los emisores como para los accionistas.

No fue sino hasta 1981 cuando Telefonos de México emitió una obligación con una tasa de interés sin 'topes' inferiores y superiores, ligada a la tasa de interés bancario, que las obligaciones volvieron a ser interesantes para el inversionista.(11)

(11) Timothy Heyman. **INVERSION CONTRA INFLACION. ANALISIS Y ADMINISTRACION DE INVERSIONES EN MEXICO.** Edit. Milenio, S.A. de C.V. p. 105

ANÁLISIS DE LOS DIFERENTES INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO DE DINERO

III.1. QUE ES EL MERCADO DE DINERO?

Es importante mencionar que un **MERCADO DE DINERO** en su contexto es similar a otros, en cuanto a factores como la oferta y la demanda, circunstancias económicas, tendencia de precios, etc.

Hablando específicamente del Mercado de Valores, éste tiene que reunir varias condiciones para que este bien organizado (Gráfica 3):

- Lugar físico donde se realicen las operaciones de compra-venta de valores.
- Reglas y/o políticas a las cuales todos deben de sujetarse, como sería en una inscripción inicial, en la fijación de precios tanto de compra como de venta al igual que para el pago, hasta en la difusión de información de los instrumentos y operaciones de los mismos.
- Intermediarios autorizados, los cuales cuentan con la aprobación para realizar operaciones de compra-venta en dicho lugar físico.
- Autoridades que vigilan el cumplimiento de las reglas y/o políticas para la admisión de intermediarios o bienes al mercado, la realización, liquidación, difusión de información, etc. de las operaciones de compra-venta. Estas autoridades pueden ser elegidas por los mismos intermediarios (autorregulación), o por el gobierno (regulación legal).

Así bien, se puede dar entre las principales características del **MERCADO DE DINERO** las siguientes:

- Es un grupo de submercados para varios instrumentos diferentes, es un mercado al mayoreo.
- Es un mercado de pasivos más que de capitales.
- Las operaciones son grandes y, por las sumas involucradas, la destreza y el talento de los especialistas es de máxima importancia.

El **MERCADO DE DINERO** lleva a cabo funciones vitales diariamente como transferir grandes sumas de dinero entre bancos y Casas de Bolsa. También proporciona la manera por la cual los fondos superfluos de las empresas e instituciones con excedentes se pueden canalizar a bancos, empresas e instituciones que necesitan dinero de corto plazo.

Además, con dicho **MERCADO DE DINERO** el gobierno al igual que las empresas tienen las alternativas de financiamiento de enormes cantidades de deuda con facilidad y el mercado es el lugar donde el Banco Central puede intervenir en operaciones abiertas para influenciar las tasas de interés y la oferta monetaria.

Se diferencia del mercado de capitales, en cuanto a que es el mercado de instrumentos de inversión que tienen un rendimiento y plazo predeterminado, en donde la base principal es obtener la mayor tasa de rendimiento.

Una vez que se ha especificado nuestro marco de operación, se muestra a continuación la descripción de los instrumentos de inversión que componen al **MERCADO DE DINERO**.

III.2. CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION. (CETES)

QUE ES UN CETE ?

Título de Crédito al portador en los cuales se consigna la obligación del gobierno federal (emisor) a pagar una suma de dinero en fecha determinada.

QUE CARACTERISTICAS PRINCIPALES TIENE?

- Títulos al portador.
- Tienen un valor nominal de \$10,000.00
- Son emitidos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y el Banco de México actúa como agente exclusivo para determinar el monto a emitir, considerando la emisión que se amortiza y el grado de liquidez existente en el sistema.
- Los adquirentes son personas físicas y morales de nacionalidad mexicana.
- La periodicidad de las emisiones es semanal.
- Las personas físicas no pagan impuesto sobre los rendimientos.

-Las personas morales acumulan los rendimientos obtenidos a sus ingresos gravables.

Por lo anteriormente señalado son instrumentos que ocupan un lugar primordial en el **MERCADO DE DINERO** debido a que son la base para el comportamiento de las tasas en los demás instrumentos que se mencionaron en los capítulos anteriores.

El procedimiento para calcular el precio de los Cetes se basa en la tasa de descuento y los días al vencimiento, dado la importancia de esto a continuación se muestran algunos ejemplos:

*
El jueves 1 de diciembre de 198_, el Sr. Guzmán (G), gerente de Finanzas de la Compañía 'X,S.A.' a las 9:30 a.m. decidió comunicarse con el Srta. Martha Díaz (D) de la Casa de Bolsa 'Y,S.A. DE C.V.' debido a que desea invertir \$ 35'000,000.00

(G) -La Srta. Díaz?, Buenos Días, habla el Sr. Guzmán.

(D) -Buenos Días, En qué te puedo servir?

(G) -Deseo invertir en Cetes, me das cotizaciones?

(D) -Permiteme....., tenemos la siguiente información?

EMISION	FECHA	PLAZO	TASA RENDIMIENTO.
41-8_	2-Dic-198_	28 días	54.5%
42-8_	2-Dic-198_	60 días	55.2%
43-8_	2-Dic-198_	90 días	56.0%

(G) -Bien Gracias, ya tomé nota, en media hora te vuelvo a molestar. Adiós.

(D) -No es ninguna, cuando quieras, hasta luego.

* El Sr. Guzmán, antes de tomar una decisión realizó unos sencillos cálculos, empezando con determinar la tasa de descuento de cada emisión para que posteriormente determine el precio de los Cetes.

DETERMINACION DE LA TASA DE DESCUENTO EN BASE A LA TASA DE RENDIMIENTO.

$$T. DE DESCUENTO = \frac{TASA DE RENDIMIENTO}{1 + \frac{RENDIMIENTO}{PLAZO DE LA EMISION} \times 36000}$$

Emisión 41-8_:

$$D = \frac{54.5\%}{1 + (54.5\% \times \frac{28}{36000})} = 52.28\%$$

DETERMINACION DEL PRECIO DEL CETE

$$\text{PRECIO} = \text{VALOR NOMINAL} \left(1 - \frac{\text{T.DESCTO.} \times \text{DIAS AL VENCTO.}}{36000} \right)$$

Emisión 41-8_:

$$\text{PRECIO} = 10,000 \times \left(1 - \frac{52.28 \times 28}{36000} \right) = 9,593.378$$

El Sr. Guzmán determinó la tasa de descuento y el precio de cada emisión para tomar la siguiente decisión:

EMISION	PLAZO (DIAS)	TASA RENDIMIENTO	TASA DESCUENTO	PRECIO
41.8_	28	54.5	52.28	9,593.37
42.8_	60	55.2	50.54	9,157.51
43.8_	90	56.0	49.12	7,757.51

- (G) -La Srta. Díaz, qué tal
- (D) -Si, en que te puedo servir?
- (G) -Deseo invertir 35'000,000.00 en Cetes, y en vista de que el dólar esta subiendo constantemente al igual que el gasto público y que las tasa de interés estan en una tendencia a la alza, quiera invertir en la emisión 41-8, a 28 días, a la tasa del 55.5% Verdad?
- (D) -No puedo dartela a 55.5%, ya estan demasiado altas las tasas que te estoy dando.
- (G) -Tu mejor que nadie, sabe que las tasas van a subir bastante más, que te parece a una tasa del 55%, ni tu ni yo.
- (D) -O.K., la tienes. Hasta la próxima!

Frecuentemente sucede que un instrumento se vende antes de su vencimiento; para calcular su rendimiento se debe considerar varios factores, para una mejor comprensión se dará un breve ejemplo:

El Sr. Guzmán compró Cetes al que le faltaban 18 días por vencer, a la tasa de descuento de 51.24%. Transcurrido 10 días lo vende a una tasa de descuento de 49% y a un precio de venta de 9,891.11, cuál sería su rendimiento?

TASA DE RENDIMIENTO ANTES DEL VENCIMIENTO DE LA EMISION.

$$\text{RENDIMIENTO BRUTO: } \frac{\text{PRECIO DE VENTA} - \text{PRECIO DE COMPRA}}{\text{PRECIO DE COMPRA}}$$

$$\text{RENDIMIENTO DIARIO: } \frac{\text{RENDIMIENTO BRUTO}}{\text{DIAS DE TENENCIA}}$$

$$\text{RENDIMIENTO ANUALIZADO: RENDIMIENTO DIARIO} \times 36000$$

Sustituyendo los datos del Sr. Guzmán se tiene:

$$\text{RENDIMIENTO BRUTO} = \frac{9891.112 - 9743.8}{9743.8} = 0.0151185$$

$$\text{RENDIMIENTO DIARIO} = \frac{0.0151185}{8} = 0.0018898$$

$$\text{RENDIMIENTO ANUALIZADO: } 0.0018898 \times 36000$$

$$\text{RENDIMIENTO: } 68.0328\%$$

=====

Ahora bien, el 5 de diciembre de 198_, el Sr. Guzmán desea calcular el tiempo mínimo de que debe tener el Cete para no incurrir en pérdidas de la emisión 41-8_ a 28 días que compró el 1 de diciembre de 198_ a una tasa de rendimiento de 55% y en este momento la tasa de descuento a la venta es de 53.5%; para ello procede hacer el siguiente cálculo:

CALCULO DEL TIEMPO MINIMO DE TENENCIA DE UN CETE

Para no incurrir en pérdidas va a depender del diferencial entre las tasas de descuento a la compra y a la venta y para determinar el tiempo mínimo de tenencia es necesario que se cumpla la siguiente condición:

-El precio de venta del Cete deberá ser mayor que el precio de compra.

$$\text{TIEMPO} > 0 = \frac{\text{DIFERENCIAL DE TASAS}}{\text{TASA DE DESCTO A LA COMPRA}} \times \text{DIAS AL VENCTO.}$$

$$\text{TIEMPO} > 0 = \frac{55 - 53.5}{55} \times 28$$

TIEMPO = 0.7636 * 1 día se debe esperar para que pueda ser vendido. (sin incurrir en pérdidas).

III.3. ACEPTACIONES BANCARIAS

QUE ES UNA ACEPTACION BANCARIA?

Es una letra de cambio emitida por empresas y avaladas por una institución Bancaria que se venden a inversionistas, personas físicas o morales.

QUE CARACTERISTICAS TIENEN?

- Periodo de duración es a corto plazo; emitiéndose normalmente a 15, 28 y 30 días.
- Las operaciones de estos títulos se realizan en instituciones bancarias y Casas de Bolsa.
- Generalmente la tasa de rendimiento que ofrecen estos valores son mayores a las otorgada por los Cetes y menores a las tasas ofrecidas por el Papel Comercial.
- Existe mercado secundario al cotizarse en la B.M.V.
- Las personas morales acumulan rendimientos.
- Las personas físicas, pagan 21% sobre los doce primeros puntos del rendimiento.
- Los cálculos de rendimiento se hacen igual que en el caso de Cetes, con la única diferencia de que las Aceptaciones tienen un valor nominal de \$100,000.00.

Hay que tomar en cuenta el proyectar la tendencia de las tasas de interés para elegir el plazo de la inversión y comparar las tasas de rendimientos existentes en el mercado de estos títulos, a efecto de seleccionar la emisión que ofrezca tasas más

atractivas.

Las ventajas de las obligaciones es su liquidez y el rendimiento es mayor que la de los Cetes; el inconveniente es su grado de burSATILIDAD, ya que hoy en día es bajo.

III.4. PAPEL COMERCIAL BURSATIL

QUE ES EL PAPEL COMERCIAL BURSATIL?

Es un título de crédito por medio del cual la empresa emisora se obliga a devolver al inversionista en un plazo determinado, el capital prestado originalmente más un rendimiento previamente estipulado.

QUE CARACTERISTICAS PRINCIPALES TIENE?

- Normalmente los plazos de emisión tienen un máximo de 91 días.
- Las tasas de rendimiento de cada emisión se fijan de común acuerdo entre el emisor (la empresa) y la Casa de Bolsa responsable de la colocación del instrumento, dicha tasa se determinará por el diferencial entre los precios de compra y venta.
- El valor nominal de cada título es de \$100,000.00.
- El cálculo de su rendimiento se realiza del mismo modo que el de los Cetes.

-Los rendimientos para personas físicas causan impuesto del 21% sobre los primeros doce puntos, considerándose como sobretasa exenta los puntos restantes.

-Los rendimientos para personas morales son acumulables al ingreso gravable.

A diferencia con el Cete y la Aceptación Bancaria como se mencionó en el capítulo anterior, el Papel Comercial una vez por año se tiene que preparar un prospecto de emisión, con datos operativos y financieros del emisor. Este requisito se da porque, en contraste con los otros dos instrumentos, los cuales tienen la garantía del gobierno federal, el Papel Comercial no tiene garantía alguna por su naturaleza como pagaré de una empresa privada. Por lo tanto, es importante que el inversionista tenga información suficiente acerca de la situación financiera del emisor (prestatario).

El prospecto tiene vigencia por un año, periodo durante el cual el emisor puede hacer emisiones por montos autorizados por la Comisión Nacional de Valores. Debido a que tiene mayor riesgo, el Papel Comercial normalmente ofrece tasas de rendimiento mayores que las de las Aceptaciones Bancarias. Por el mismo motivo, tiene menor liquidez y riesgo de insolvencia por parte del emisor dentro del **MERCADO DE DINERO** que los otros dos instrumentos, además de su baja bursatilidad.

III.5. PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL

QUE ES EL PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL?

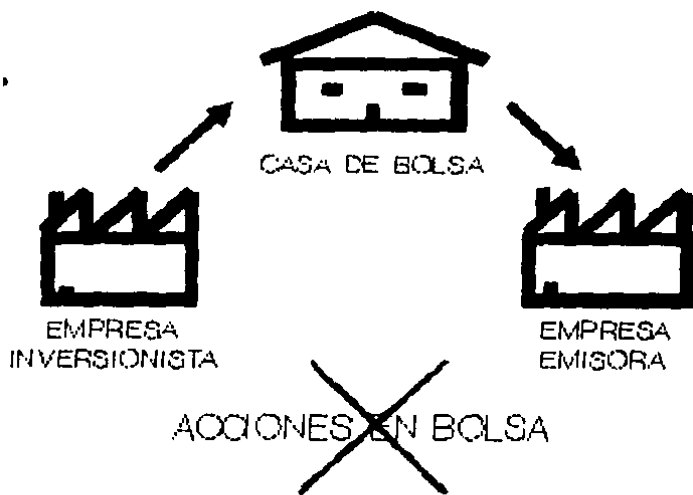
Es un título de crédito por medio del cual la empresa emisora se obliga a devolver al inversionista en un plazo determinado, el capital prestado originalmente más un rendimiento previamente estipulado.

QUE DIFERENCIA EXISTE CON RESPECTO AL PAPEL COMERCIAL BURSATIL?

La principal diferencia es que cualquier empresa puede realizar las transacciones a través de la Casa de Bolsa, sin que ella tenga que estar inscrita en el mercado accionario de la Bolsa.

QUE PRINCIPALES CARACTERISTICAS TIENE?

- La colocación se realiza a través de la Bolsa.
- La garantía específica es en base al emisor y al inversionista.
- El emisor tendrá que pagar a la Casa de Bolsa un porcentaje de comisión sobre el monto de la emisión por concepto de servicios.
- La Casa de Bolsa será la quien se encargue de prestar al emisor el servicio de colocación, el cual consiste en que la Casa de Bolsa realizará la intermediación en el Mercado Primario para poner en contacto la oferta y la demanda de dicho papel.



Actualmente las empresas han encontrado dentro de este tipo de instrumento un financiamiento ágil, oportuno y con un costo de capital menor al de las fuentes tradicionales de financiamiento.

En esta época en donde las empresas, en su mayoría pequeñas y medianas han encontrado fuertes restricciones crediticias; las empresas se ven favorecidas por créditos accesibles como el Papel Comercial Extrabursátil.

III.6. OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS

QUE SON LAS OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS?

Son aquellas que estan garantizadas por la solvencia moral y económica del emisor, respaldada por sus activos. Por el propio renombre y prestigio del emisor, la firma de ésta se considera como garantía.

QUE CARACTERISTICAS PRINCIPALES TIENENT

- Su valor nominal es de \$100.00 ó de \$1,000.00 generalmente.
- Normalmente el plazo de emisión es mayor a 3 años.
- Las cotizaciones de los valores se realizan en la Bolsa Mexicana de Valores.
- La fijación de precios son fijados por la oferta y la demanda.
- Son de baja liquidez.
- Las amortizaciones se realizan parcialmente, sin embargo el emisor se reserva el derecho de efectuar la amortización anticipadamente
- Los intereses son mayores a los otorgados por los depósitos a plazo fijo y Cetes, revisandose continuamente.
- Las tasas de interés y los intereses pagaderos se deberán de publicar con igual anticipación en el Diario Oficial de la Federación y en uno de los periódicos de mayor circulación en México, D.F.; Guadalajara, Jal. y Monterrey, N.L.

ASPECTOS DEL AMBITO ECONOMICO QUE INFLUYEN EN LOS INSTRUMENTOS DE INVERSION DEL MERCADO DE DINERO

Una vez que se estudiaron las características principales de cada uno de los instrumentos que componen el **MERCADO DE DINERO**, se tendrá que analizar desde un punto de vista macroeconómico, los factores que influyen directa o indirectamente en el **MERCADO DE DINERO** (específicamente para los instrumentos de inversión anteriormente enunciados), como el Producto Interno Bruto, el Gasto Público, Políticas Gubernamentales, la Inversión, la Inflación, etc. Estos factores están íntimamente ligados entre sí, y por ende, es difícil analizarlos por separado, de tal forma siempre que se haga referencia a uno de estos factores, es necesario tomar en cuenta las consecuencias que se tienen en los otros, a menos que se haga la aclaración que los factores permanecen constantes e independientes a los demás. A continuación de una manera breve se enuncian cada uno de estos conceptos, ya que en sí cada uno se podría considerar como tema de investigación.:

- Inflación.
- Políticas Gubernamentales.
- Dólar-Peso.
- Política Salarial.
- Tasas de Interés.

IV.1. INFLACION

La gran mayoría de las personas sabe que el aumento sostenido y general de los precios es el fenómeno más preocupante en cualquier economía, pero:

- Cómo se puede determinar?
- Cuáles son los principales indicadores de la misma?
- Cuáles son las causas de ella?

Existen diversos índices que pueden determinar la inflación, el más utilizado es el Índice Nacional de Precios al Consumidor; publicado mensualmente por el Banco de México, el cual mide los cambios de precios de artículos y servicios de una típica 'Canasta Básica' de aproximadamente 400 artículos incluyendo satisfactores como vestimenta, alimentación, transportación, alojamiento, atención médica, etc, adquiridos por los trabajadores y empleados.

Los valores del Índice Nacional de Precios al Consumidor se expresan como promedios mensuales y anuales, midiendo el poder adquisitivo del consumidor, al igual que el ingreso real, que es el ingreso ajustado para cambios en los precios, es decir, el cociente que resulte de dividir el salario neto entre el valor corriente del Índice Nacional de Precios al Consumidor, en cualquier año.

En una economía tan compleja como la que se está atravesando, existen múltiples factores que nos facilitan pronosticar la inflación, entre los principales se podrían citar los siguientes, los cuales se analizarán más adelante:

- El Déficit Público medido como porcentaje del Producto Interno Bruto.
- El Aumento en el Circulante.
- El Aumento en el Salario Mínimo.

Con lo anteriormente señalado se enlistan algunas causas de la inflación:

- Aumento del dinero en circulación en relación a la producción real de bienes y servicios.
- Escasez de recursos.
- Especulación, acaparamiento y ocultamiento de bienes.
- La espiral precios-salarios, provocando una alza continua en el costo de las materias primas, el dinero y la mano de obra.
- Fenómenos climatológicos desfavorables, como terremoto, huracanes, inundaciones, etc.

Por lo que se puede decir que la inversión productiva disminuye cuando existe inflación, ya que prefieren invertir en actividades "más rentables" como la especulación con dólares, con terrenos, con acciones o en la producción de artículos secundarios, lo que hace disminuir la producción de bienes básicos.

La importancia de la inflación será determinante en la selección de cualquiera de los instrumentos de inversión, ya que ésta determinará en un momento dado el coeficiente de pérdida o ganancia que se tenga.

IV.2. POLITICAS GUBERNAMENTALES

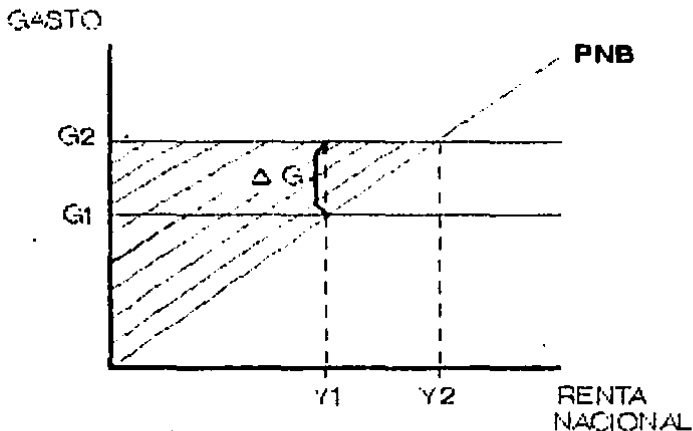
Las decisiones gubernamentales repercuten de manera determinante en la trayectoria del proceso inflacionario, ya que según la política económica que se dicte, podrá disminuir o aumentar la inflación; como ejemplo, se puede citar cuando el 16 de diciembre de 1987 los diversos sectores de la sociedad suscribieron un acuerdo denominado Pacto de Solidaridad Económica con el objetivo fundamental de abatir la inflación. El Pacto comprende esencialmente cuatro puntos:

- Corrección en las finanzas públicas que significará una mejoría adicional en el superávit del sector público.
- Acciones en materia crediticia para atenuar la demanda agregada.
- Mayor apertura de la economía para fortalecer la producción y propiciar la acción reguladora de los precios internacionales.
- El compromiso concertado de los distintos sectores de la sociedad para contener el incremento de los precios.

Un día antes a la firma del Pacto, se anunciaron aumentos en los precios de diversos bienes y servicios del sector público,

los de la gasolina, el diesel y otros productos petrolíferos, por ejemplo, se incrementaron 85%, el de la energía eléctrica 84%, el de los pasajes aéreos 20%, y el de los fertilizantes 82,9%. El tipo de cambio se incrementó 22% unificándose virtualmente con el tipo de cambio libre; con dicha política durante todo 1988 se produjo una disminución considerable en los índices de inflación, pero que de alguna forma tiene que ser respaldada por una reducción en el gasto del gobierno, ya que el gasto público depende del presupuesto anual del gobierno y generalmente sus egresos son superiores a su ingresos, esto se debe al aumento de precios de los bienes y servicios, al aumento en las tasas de interés que tiene que pagar por los préstamos adquiridos y la baja de precios y de volúmenes de exportación de petróleo.

De modo gráfico se puede indicar que dichos aumentos ($G_1 - G_2 = \Delta G$) no vienen acompañados por un aumento correspondiente en los ingresos del gobierno (Y_1), por lo que crece la diferencia entre el ingreso y gasto, o sea el déficit público (///). Al incrementarse éste, el gobierno tiene que acudir aún más a los mercados de crédito o al incremento de los impuestos, precios y tarifas (Y_2), empujando a niveles todavía más altos a las tasas de interés, y con ello a la propia inflación. (Gráfica 8).



GRAFICA 8

Así mismo, al agotarse las fuentes de crédito locales, el gobierno tiene que emitir más circulante para financiarse. Con la emisión de circulante, la tasa de inflación crece más todavía. Al llegar el déficit y la inflación a un punto crítico, el gobierno decide recortar el gasto (ΔG); trayendo como consecuencia una disminución en la demanda de bienes y servicios, y a su vez se baja la tasa inflacionaria, los costos reales de los mismos y las tasas de interés para el gobierno, estando en un nivel de recuperación. (Gráfico 9).

IV.3. DOLAR-PESO

La política económica también ha mantenido una paridad cambiaria con el dólar estable durante casi un año, (1987-1988), lo cual ha permitido en cierta forma que renazca la confianza en las personas, aumentando sus inversiones básicamente en opciones de renta fija; en contraste con años anteriores, cuando se sufrieron varias devaluaciones, como al final de julio de 1985 días antes de que se abandonara el deslizamiento de 21 centavos diarios y en diciembre de 1986, cuando el tipo de cambio controlado aumentó 305%, proporción considerablemente mayor que el incremento en el mismo lapso del Índice Nacional de Precios al Consumidor (168%), con dichos aumentos se redujeron considerablemente las inversiones de renta fija a largo plazo y a su vez hubo un gran aumento en la fuga de capitales.

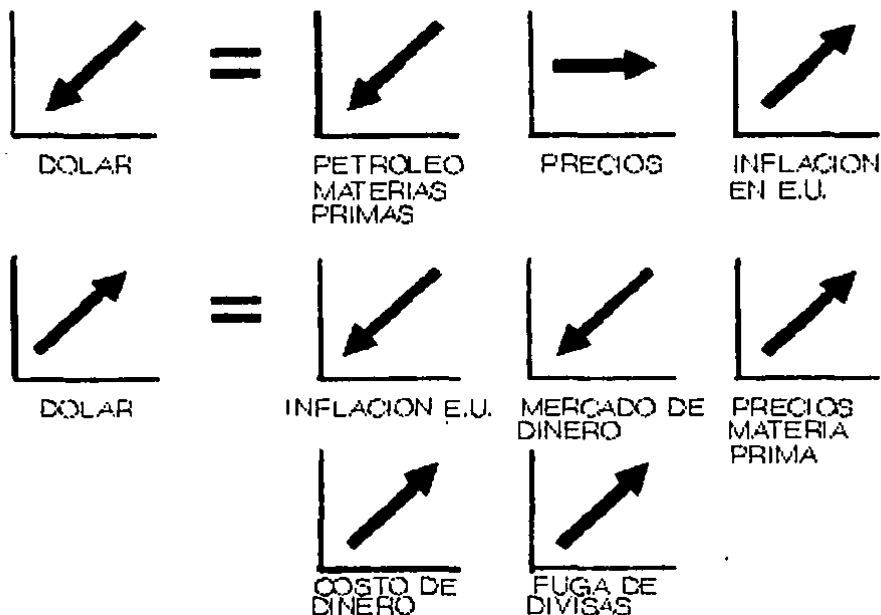
Difícilmente puede mantenerse un rezago tan considerable de los precios internos respecto al tipo de cambio, pues la devaluación cambiaria aumenta los precios a través de canales muy variados, los cuales, además, se refuerzan mutuamente. En primer lugar suben los costos de los insumos y de los bienes de consumos importados, los precios de los bienes y servicios nacionales que compiten con las importaciones, así como los precios internos de los bienes y servicios destinados a la exportación.

En general, cuando el tipo de cambio aumenta mas allá de su nivel de equilibrio, la relación entre los precios internos y los mundiales, en términos de la moneda nacional, tienden a modificarse sólo transitoriamente. Por esta razón, el rezago acumulado de los precios internos respecto al tipo de cambio en los últimos meses de 1985 y a todo lo largo de 1986 propició una tasa de inflación en ascenso durante 1987.

La importancia de tomar como base el dólar radica en que se utiliza como medio de pago en el comercio mundial y es una de las divisas que se toman como base para las operaciones en los mercados financieros y una de las más fuertes a nivel internacional.

Se puede observar en el cuadro 10 los efectos principales de los cambios en la cotización del Dólar sobre otros aspectos económicos.

EFECTOS PRINCIPALES DE CAMBIOS EN LA COTIZACION DEL DOLAR



CUADRO 10

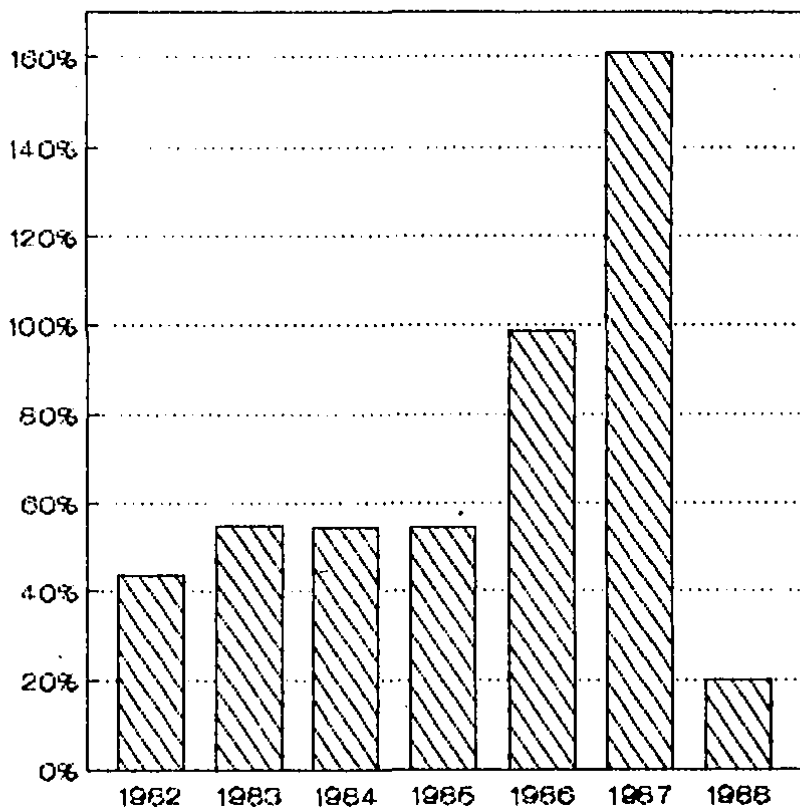
10.4. POLITICA SALARIAL

La política salarial también influye en el pronóstico de la inflación, dicha política es producto de una negociación por parte de la Secretaría del Trabajo con el Sector Sindical, en la gráfica número 11 se puede apreciar la variación porcentual que ha tenido el salario mínimo en los 6 últimos años y debido a la implantación del Pacto de Solidaridad Económica, dicho porcentaje ha sido solamente de un 20.01% influyendo también en la inflación que es de 45.5% (Gráfica 12).

Mientras que los salarios en este año permanecieron en una real congelación, se resintió un aumento en los precios de los productos de la canasta básica (Gráfica 13), así como de otras necesidades diversas. (Gráfica 14).

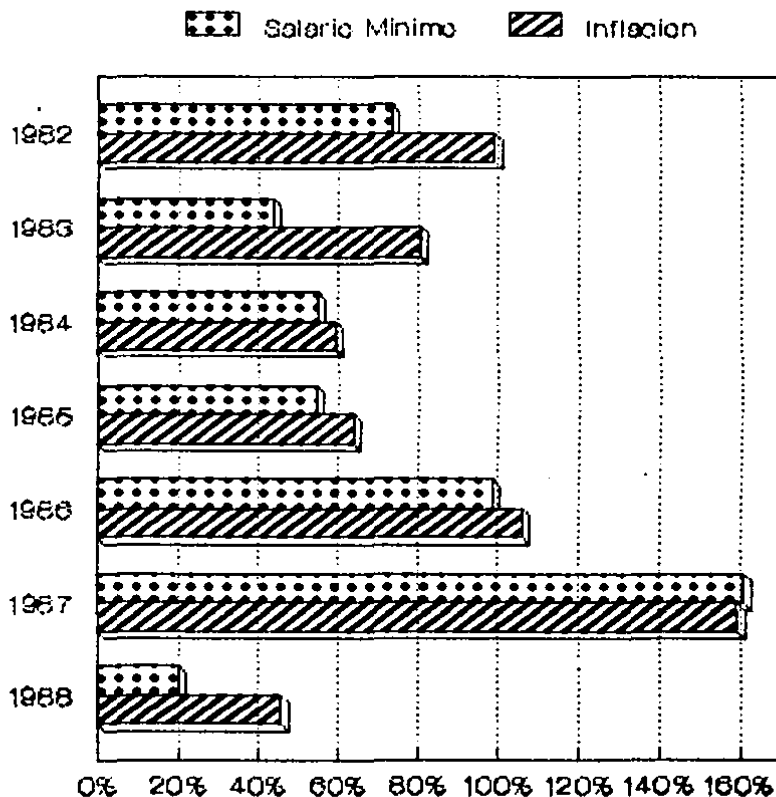
En épocas de alta inflación, difícilmente se encontrará la tasa de inflación por abajo del aumento salarial del mismo año.

SALARIO MINIMO GENERAL (VARIACION % ANUAL)



FUENTE: BANCO DE MEXICO GRAFICA 11

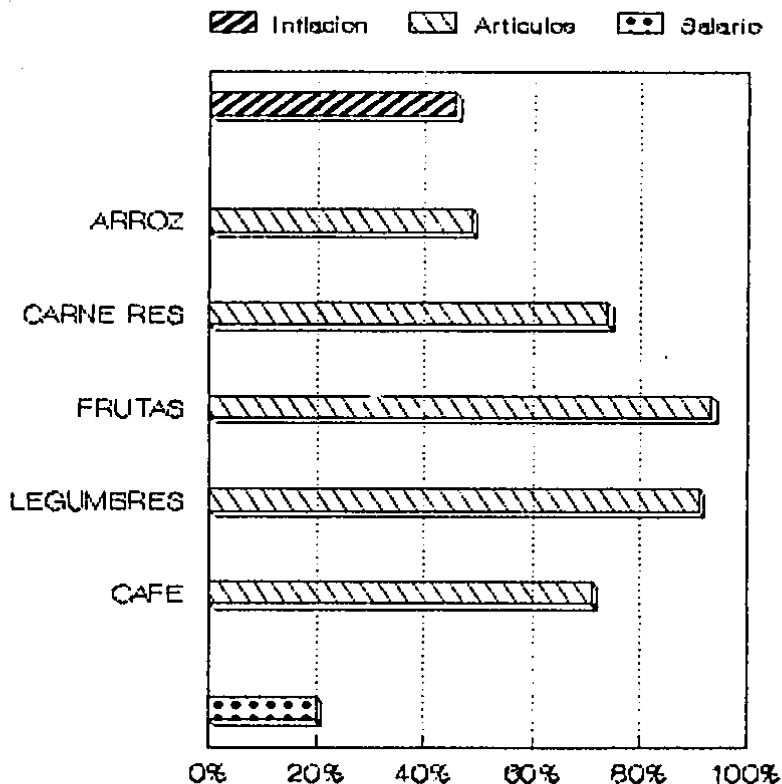
SALARIO E INFLACION (COMPARACION PORCENTUAL)



FUENTE: El Banco de México
Datos hasta Agosto 88

GRAFICA 12

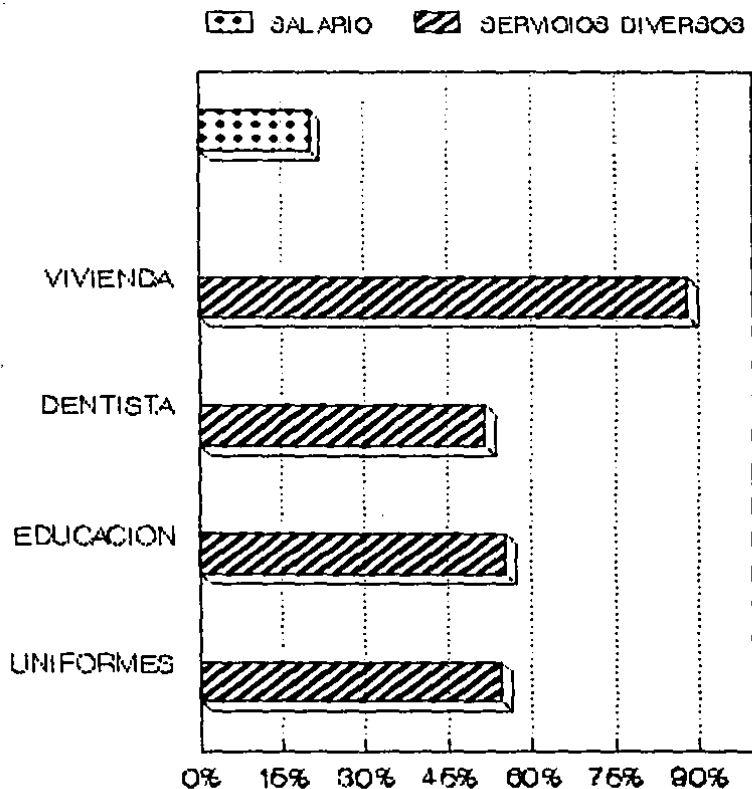
INFLACION-PRECIOS-SALARIOS (VARIACION %)



FUENTE: El Banco de Mexico y periódico 'El Financiero'. Datos: Dic.87 a Ago.88

GRAFICA 13

INCREMENTOS MAS ELEVADOS EN LOS PRECIOS (VARIACION % ANUAL)

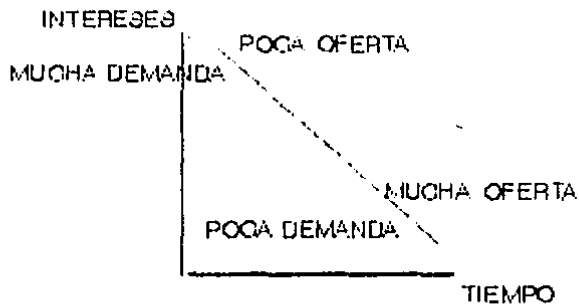
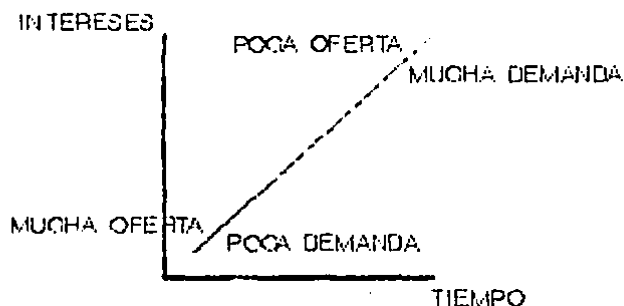


FUENTE: Periódico "El Financiero"
Octubre 10, 1988. p. 50

GRAFICA 14

IV.5. TASAS DE INTERES

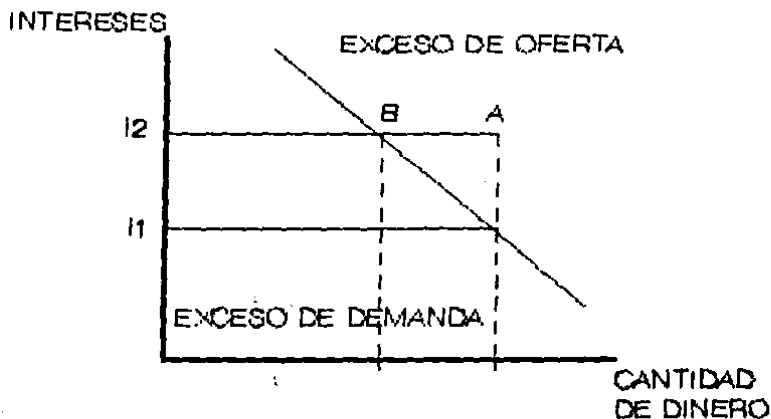
Con respecto a las tasas de interés que regirán en los instrumentos de **MERCADO DE DINERO**, se puede medir en base a la curva de rendimiento (Gráfica 15) que dan los distintos instrumentos de renta fija a diferentes plazos, dicha curva nos indicará las expectativas del mercado respecto al de las tasas de interés.



GRAFICA 15

Así también, a medida que aumente el tipo de interés (Gráfica 16), la gente tratará de economizar las reservas de dinero y tenderá también a reducir saldos en efectivo con fines especulativos, dado que los instrumentos de inversión presentan altos rendimientos, evidentemente el tipo de interés aumentará (A) lo suficiente como para que la gente no continúe intentando incrementar sus saldos en efectivo (Y2), con la venta de instrumentos de **MERCADO DE DINERO** la demanda de dinero sería de nuevo igual a la oferta (B) debido a que no habrá más exceso de oferta de instrumentos de **MERCADO DE DINERO**, de forma que el tipo de interés cesará de aumentar.

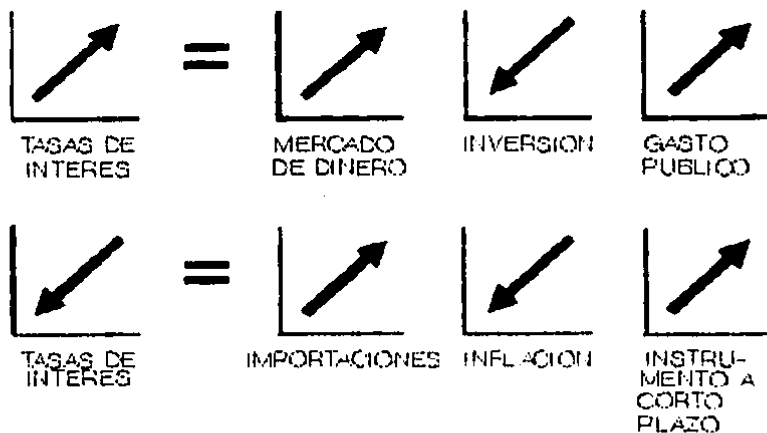
El efecto neto de este exceso original de demanda de dinero, habrá sido un incremento en el tipo de interés.



GRAFICA 16

Se puede observar en el siguiente cuadro los efectos principales de los cambios en las cotizaciones de las tasas de interés en diversos factores económicos.

EFECTOS PRINCIPALES EN CAMBIOS EN LAS TASAS DE INTERES



GRAFICA 17

IV.6. ACTITUDES DE LOS INVERSIONISTAS

Los factores anteriormente señalados, pueden comportarse en nuestra economía de varias maneras y es necesario analizarlos para que la decisión sobre el destino de los fondos este en base al mejor instrumento de inversión.

Ahora bien, en base a las tendencias de dichos factores se cuestionará:

Cuales son las actitudes de los inversionistas?

Si el inversionista piensa que las tasas de interés van a bajar, tiende a invertir a largo plazo para asegurar una tasa de interés alta durante el mayor tiempo posible; a su vez si el prestatario prefiere pedir a corto plazo. El resultado es una afluencia de oferta de dinero a largo plazo, pero poca demanda, lo que da por resultado tasas de interés bajas a largo plazo.

En caso contrario, si el inversionista piensa que las tasas de interés van a subir, prefiere invertir a corto plazo; por tanto hay mucha oferta de dinero susceptible de invertirse a corto plazo. Así mismo, hay poca demanda por parte del prestatario porque el prefiere pedir prestado a largo plazo pensando también que las tasas de interés van a subir.

Se concluye, si a corto plazo hay mucha oferta y poca demanda, el precio del dinero (es decir, la tasa de interés) baja. Por otra parte, si a largo plazo hay mucha demanda y poca oferta, la tasa de interés sube.

El congelamiento del tipo de cambio Peso-Dólar a principios de 1988, ha producido en las inversiones de renta fija rendimientos asombrosos como en el caso del Cetes a 28 días, produjo en dos meses un rendimiento del 20.7%, 210.5% anualizado (14) en términos de DOLARES, es decir, que a las tasas actuales, se tendría que invertir en un certificado en E.U. por casi tres años para poder igualar lo que un certificado en México rindió en dos meses.

Cuando las tasas de interés suben repentinamente a niveles tan extraordinarios, entre los inversionistas surgen sospechas de malas medidas monetarias, por ello hay que tener cuidado y diversificar. Se puede esperar una baja de rendimientos en términos de dólares en los meses venideros. El rendimiento en pesos corrientes dependerá (en este caso) del éxito o fracaso que logre el Pacto de Solidaridad Económica. En estas circunstancias, es recomendable dar prioridad a instrumentos de RENTA FIJA muy líquidos, para poder cambiar fácilmente a otras inversiones u opciones, si es necesario.

(14) EL INVERSIONISTA MEXICANO, 15 de febrero 1988 Año XIX No.3
Página 1.

Una de las más seguras y recomendables metas para los inversionistas en periodos de crisis, es la de establecer una seguridad y protección, esto implica que el objetivo primordial es la preservación de capital, es decir, proteger los excedentes contra la inflación y la devaluación con inversiones que también, como meta secundaria, proporcionen crecimiento en términos reales. Algunas de las tácticas que ayudan a la protección del capital, incluye la diversificación y el enfoque que evite los riesgos excesivos.

Es importante poder cambiar de un instrumento de inversión a otra en el momento más oportuno. También, al aplicar la fórmula riesgo-beneficio al invertir, se debe dar mayor consideración al elemento riesgo que al concepto beneficio. No quiere decir, por ejemplo, que pase por alto oportunidades especiales que puedan surgir con acciones gubernamentales, pero al hacerlo, debe limitarse el grado de riesgo para no poner en peligro el concepto fundamental de un lugar y actitud segura.

Una de las maneras más seguras de crear un 'refugio' donde uno se sienta protegido y seguro, en años de crisis, es aprovechar las ventajas del interés compuesto. Además en los tiempos críticos la meta de obtener ingresos seguros puede ser más importante que la meta de buscar 'ganancias'.

El manejo eficiente del dinero en renta fija a través de la reinversión de capital e interés puede proporcionar resultados sorprendentes.

Lo anterior dependerá de las condiciones económicas en que se encuentre el inversionista, debido a que si en época de alta inflación real (Gráficas 12 y 13) las empresas por su lado, van a ver disminuidos sus productos financieros junto con sus utilidades. En éste caso se dará preferencia a los instrumentos con mayor liquidez como los Cetes.

ELABORACION DE CARTERAS O PORTAFOLIOS DE INVERSION

En una adecuada administración financiera es necesario contar con suficientes fuentes de información para analizar las premisas básicas que tiene el inversionista al tomar la óptima alternativa de inversión con un mínimo de riesgo; al igual que reflejar la decisión en un 'papel de trabajo' con el fin de observar las tendencias y los resultados de la misma para decidir en el momento oportuno, aprovechando las circunstancias y sobretodo comparando la inversión con otra posible para observar el **Costo de Oportunidad**. Lo anteriormente mencionado se puede reflejar en lo que comunmente se denomina **Portafolio o Cartera de Inversión**.

Otras ventajas de realizar un portafolio de inversión es poseer mayor protección, liquidez y rendimiento, ponderar anticipadamente la rentabilidad total de las inversiones, diversificar los riesgos, etc.

V.1. ESTRUCTURA DEL PORTAFOLIO DE INVERSION.

Los elementos principales que toda cartera de inversión comunmente reflejan son:

-Fecha de Actualización.

-Tipo de los instrumentos de inversión que integran la cartera.

-Fecha de compra.

-Determinación del monto asignado a cada alternativa de inversión.

-Valor actual unitario y total de la inversión.

Si se releen los puntos anteriormente señalados y se analizan, la mayoría de las carteras de inversión que una institución bancaria o Casa de Bolsa nos proporciona, se observa que comunmente entre otros errores, existe escasez en la información, ausencia de objetivos, deficiencia en el análisis de las inversiones y principalmente que no analizan el **Costo de Oportunidad**, es decir, lo que se dejó de ganar, profundizando únicamente en el rendimiento de su instrumento sin valuar el óptimo.

Para analizar y decidir sobre los instrumentos más adecuados de inversión según las circunstancias es importante estructurar una cartera de inversión reflejando las variables más importantes y más representativas que ayudaran al inversionista a su análisis; entre ellas podemos mencionar las siguientes: (Gráfica 18)

1.-Nombre de la Empresa.

2.-Nombre de la persona física o moral que invierte.

3.-Fecha en la cual se actualizaron los datos.

4.-Número de contrato(s) según la institución prestamista.

- 5.-Nombre de la Institución prestamista.
- 6.-Nombre o clase de instrumento de inversión.
- 7.-Número de títulos reales que se adquirieron (en caso de invertir en otros instrumentos diferentes a mercado de dinero).
- 8.-Fecha de adquisición.
- 9.-Costo unitario
- 10.-Costo total, el número de títulos que se adquirieron por el costo unitario. ($\#$ títulos * Cto.Unitario)
- 11.-Días transcurridos desde la fecha de compra hasta el día en que se actualice la cartera de inversión.
(Fecha de Adquisición - Fecha de Compra)
- 12.-El día del vencimiento de la inversión
- 13.-Tasa anualizada a la que se pactó el instrumento.
(% tasa por plazo/días transcurridos)*360.
- 14.-Valor actual unitario, es decir, el valor a la fecha de actualización.
- 15.-Valor actual total. ($\#$ Títulos * Valor Unitario Actual).
- 16.-Utilidad financiera o pérdida a la fecha.
(Valor Actual Total - Costo Original Total).
- 17.-Intereses recibidos.
(Costo Total Adquisición * Tasa/ 360000) * Días Transcurridos).
- 18.-Porcentaje de Rendimiento a la fecha de actualización.
- 19.-Tasa anualizada.
(% Tasa por plazo/ Días transcurridos)*360.
- 20.-Costo de Oportunidad.

(1) PORTAFOLIO DE INVERSIONES															(3) : FECHA
(2) NOMBRE DEL INVERSIONISTA															
INST.	No.	INSTRUMENTO No.	TITULOS	FECHA	C	Q	S	P	D	DIAS	VALOR ACTUAL	UTIL. PER.	INTERESES	TASA	
CONTRATO		REALES	ADQUISICION UNITARIO	TOTAL TRANS.	PLAZO	TASA	UNITARIO	TOTAL	FINANCIERA	RECIBIDOS	N	ANUALIZADA:			
(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)
COSTO DE OPORTUNIDAD															
(20)															

V.2. METODOLOGIA PARA CONFIGURAR UNA CARTERA DE INVERSION

El método por medio del cual vamos a integrar la cartera o portafolio de inversión, va ser a través de un estudio cualitativo acerca de las perspectivas futuras que ofrece cada una de las opciones de inversión, ya que para la situación mexicana, es el más adecuado que los métodos en donde se aplican técnicas y modelos cuantitativos, los cuales han fracasado en su aplicación.

1.-Analizar las variables macroeconómicas que se mencionaron en el capítulo anterior.

2.-Considerar los siguientes factores dentro de la Administración Financiera de la empresa.:

-Monto de excedentes disponibles.

-Plazo deseado para la inversión.

-Objetivos Deseados como son:

Liquidez.

Riesgo.

Rentabilidad

Es necesario indicar que el nivel de riesgo en el **MERCADO DE DINERO** es 0% debido a que se esta sujeto a un rendimiento determinado en base al monto invertido y al tiempo, este factor

se tiene que tomar en cuenta en los instrumentos de renta variable o de protección.

3.-Fijación de las proporciones de inversión en cada alternativa:

De acuerdo a los puntos anteriores y considerando como estructura base la inversión que ofrezca mejores perspectivas de acuerdo al análisis realizado en el capítulo IV, a continuación se muestra un ejemplo que ayude a reafirmar lo expuesto.

Ejemplo:

La Srta. Fabiola Vázquez decidió estructurar su cartera de inversión y para ello consideró las siguientes perspectivas:

- Alza en la tasa de interés internacionales.
- Alza en las tasas de interés nacionales.
- Repunte de la inflación.
- Disminución de las utilidades corporativas.
- Contracción de los precios de oro y plata.
- Caída del peso frente al dólar.

Por otra parte, la Srta. Vázquez se basó para la toma de una decisión en las siguientes premisas:

- | | |
|-------------------------|------------------------------------|
| -Rentabilidad | 20 puntos arriba de inflación. 60% |
| -Liquidez | 20% del monto total |
| -Riesgo | cero |
| -Plazo de la inversión: | 12 meses. |

Considerando tanto las perspectivas como las premisas de la Srta. Vazquez, la configuración de la cartera sería:

INVERSION	MONTO	%	RENTABILIDAD
Cetes	10,000	20%	65%
Petrobonos	40,000	80%	120%
	-----	-----	
	50,000	100%	
	=====	=====	

Es importante mencionar que nuestro estudio es solamente de **MERCADO DE DINERO** y al realizar una cartera de inversión es recomendable invertir en una mayor o menor proporción (dependiendo de las variables y necesidades) en otros instrumentos de inversión como podría ser mercado de capitales o mercado de protección.

4.-Medición de Resultados.

La actividad más importante del control de inversiones es la medición de los resultados logrados, debido a que de ella dependerá si se continúa con el mismo instrumento o bien se decide invertir nuestro dinero en otro más rentable. En su forma más simple esta medición se puede llevar a cabo mediante una comparación entre el valor de la cartera o del instrumento al momento de inversión hasta el término de un periodo determinado o bien hasta el momento del vencimiento. En caso de no haber

retiros ni aportaciones, la diferencia, expresada en porcentaje será el rendimiento y este se tendrá que medir contra la inflación, y fallará si el rendimiento ni siquiera haya llegado a la tasa de inflación, también se puede medir contra la tasa sin riesgo de los Cetes, siempre y cuando esta sea mayor que la inflación.

V.3. MODELO DE REGISTRO DE INDICADORES FINANCIEROS

Para llevar una adecuada administración financiera, es importante contar con adecuadas herramientas, por ello se recomienda realizar un registro diario, semanal, mensual (dependiendo de sus necesidades) de los factores que influyen determinantemente en el ámbito de las inversiones financieras. Se sugiere un modelo (Cuadro 19) en donde se analice diariamente el comportamiento de dichos factores. En base al modelo se puede observar claramente las tendencias hacia la baja o alta de los indicadores para que la decisión sea la más acertada posible a los requerimientos:

REGISTRO DE INDICADORES FINANCIEROS

INDICADOR	FUENTE	PLAZO	DEL ____/____/198__						INCREMENTO SEMANAL
			V	L	M	M	J	V	
TASAS:									
CETES	PERIODICO FINANCIERO	28 DIAS	150.29	150.29	150.29	150.29	152.02	152.02	1.0344
		91 DIAS	151.05	151.05	151.05	151.05	152.52	152.52	1.0200
CETES	CASA DE BOLSA "X"	28 DIAS	149.75	149.75	149.75	151.79	151.79	151.79	1.0410
PAPCOM	PERIODICO FINANCIERO	28 DIAS	49.5	49.5	49.5	49.5	50.3	50.3	1.0162
	CASA DE BOLSA "X"	28 DIAS	149.25	149.25	149.25	50.2	50.2	50.2	1.0193
ACEPT.BANC.	PERIODICO FINANCIERO	7 DIAS	43.9	43.9	43.9	43.9	44.5	44.5	1.0137
		28 DIAS	45	45	45	45	46	46	1.0222
	CASA DE BOLSA "X"	7 DIAS	144.09	144.09	144.09	45.5	45.5	45.5	1.0320
C.P.P.	BANCO DE MEXICO	MESES							47.3

CUADRO 19

U.4. SOCIEDADES DE INVERSION

Una nueva tendencia que proporciona más alternativas de inversión a todos aquellos que buscan técnicas conservadoras para la administración de su dinero es la de Fondos de Renta Fija, los cuales se han incrementado año con año. (Gráfica 20), algunos de ellos persiguen como objetivo primordial la liquidez, otros altos rendimientos, protegerse contra la devaluación etc.

Existen dos tipos de sociedades de inversión:

1.-De renta fija.- Integrada por los instrumentos que hemos venido analizando durante los capítulos anteriores.

Ejemplo:

INVERSION	MUNTO	PORCENTAJE
Cetes	200	20.0%
Aceptaciones Bancarias	300	20.0%
Cedes	150	15.0%
Bibs	100	10.0%
Papel Comercial	100	10.0%
Bibs	100	10.0%
Obligaciones	150	15.0%
	-----	-----
	1000	100.0%

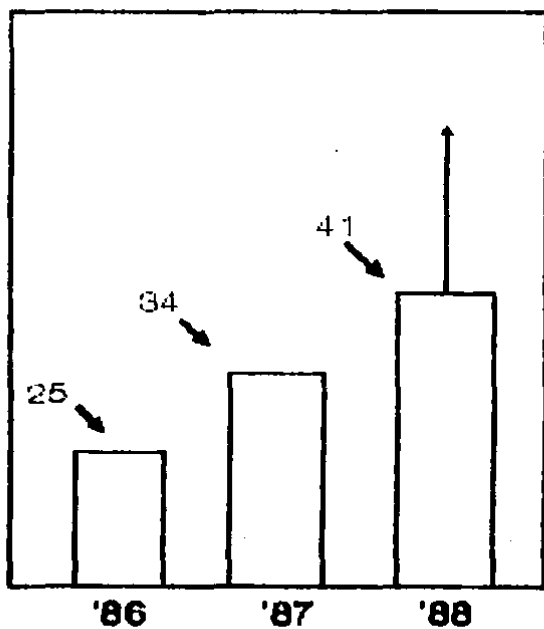
2.-De renta variable.- Integrada por instrumentos de mercado de capitales y de protección.

Unas de las ventajas de las sociedades de inversion son:

- Estan reguladas por las autoridades.
- No se cobran comisiones por la compra o venta de acciones.
- Liquidez permanente.
- Disminución del riesgo al tener una mayor diversificación.
- Ahorro al inversionista tiempo y la molestia de analizar todos los diferentes instrumentos de renta fija que podrian integrar una cartera balanceada.

Por otra parte, estos fondos no se han desarrollado en México debido a que la mayoría tiende a invertir en renta fija para estar más seguros y reducir el riesgo. Otra inconveniencia es que el inversionista al meter solo su dinero en un fondo, difícilmente satisficera totalmente sus necesidades o que si lo estructurara por el mismo.

CANTIDAD DE FONDOS DE RENTA FIJA



FUENTE: Boletín "El Inversionista Mexico"
Marzo 28, 1988. p.6

GRAFICA 20

CONCLUSIONES

-Por medio del presente trabajo se maneja un tema que en los últimos años ha tenido gran auge en el ámbito empresarial, pero que no se ha contemplado cabalmente dentro de una administración estratégica, financiera global y como uno de los puntos más relevantes para incrementar la productividad.

-Es indispensable que el inversionista ya sea, persona física o moral, aplique una adecuada administración financiera, es decir, plantee los objetivos que satisfagan sus necesidades, así como los métodos para lograrlos, evalúe y analice los rendimientos de cada una de estas, en base a sus variables como plazo, riesgo, monto, etc., en correlación con los diferentes factores que influyen en su operatividad a efecto de llevar un control que mida los resultados logrados.

-Una de las principales problemáticas que enfrenta el inversionista, ya sea moral o físico, es el no considerar en la mayoría de las veces, las inversiones de los excedentes monetarios como un elemento más de su estrategia de administración financiera.

- Los instrumentos que integran el MERCADO DE DINERO se caracterizan por tener un plazo y un rendimiento determinado, la mayor parte de ellos se basan en la tasa de descuento y en un

valor nominal. Se caracterizan más por ser un mercado de pasivos que de capitales, por lo que su análisis se vuelve indispensable para la toma de decisiones.

-El Gobierno Federal es el encargado de emitir los Certificados de la Tesorería de la Federación y por medio de él se regula el circulante que existe en la nación, por ello es de suma importancia tener conocimientos de los factores gubernamentales que rigen su rendimiento; así mismo tiene la ventaja de que no se exige demasiada información al inversionista y dentro de una estrategia cautelosa es el que otorga mayor liquidez, por lo que se puede tomar como pilar para determinar una planeación inicial.

-Los Certificados de la Tesorería de la Federación son la columna vertebral del MERCADO DE DINERO, debido a que los métodos para su cálculo y análisis son la base para los demás instrumentos.

-Específicamente las Obligaciones Quirografarias y el Papel Comercial Bursátil tienen que cubrir una serie de requisitos y condiciones para que la empresa emisora pueda contar con dichos créditos entre los cuales se pueden mencionar: Limitaciones Financieras, Informe detallado de los planes futuros complementado con el Balance General, Estado de Resultados y Estado de Flujo de Efectivo, diversos contratos entre la Casa de

Bolsa y la empresa emisora y con diversas instituciones como la S.D. Ineval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores; pero dado que en la diversidad se puede obtener el mayor rendimiento, es indispensable que se invierta en diversos instrumentos del MERCADO DE DINERO y que éstos tengan similitud entre si en relación a sus diferentes variables, como son tiempo, rendimiento, riesgo, liquidez etc.

-Debe existir como punto importante en la estructuración de la cartera de inversión el Costo de Oportunidad, para analizar lo que se dejó de ganar por invertir en algún otro instrumento, de tal forma que si el Costo de Oportunidad ha sido mejor que los rendimientos de los instrumentos en que realmente se invirtieron, se tendrá que cambiar por dicho la estrategia contemplada.

-En el desarrollo de la presente investigación se deduce que en algunas ocasiones la falta de un conocimiento profundo de los distintos factores que afectan una inversión, hace que el consultor, ya sea interno o externo, opine sobre alguna inversión que no sea la más rentable.

-Se deben analizar los factores micro y macroeconómicos que influyen de manera directa o indirectamente en los instrumentos, ya que la base para que se pueda decir que se tiene un buen rendimiento, es cuando éste sea mayor a la inflación obviamente en proporción al tiempo de tenencia del instrumento; otro punto

importante son las tendencias de las tasas de interes, debido a que generalmente se debe de invertir a corto plazo cuando las tendencias de las mismas son a las alzas y viceversas.

-La principal problemática que enfrentan las empresas para valorar adecuadamente sus inversiones, es la falta de estadísticas específicas actualizadas para la toma de decisiones de inversiones, tanto internas como externas, por lo que es relevante que la empresa implante un sistema de información que ayude a solventar este tipo de necesidades.

-Es esencial realizar un análisis de factores externos que afectan la operatividad de la empresa, como el Producto Interno Bruto, Políticas Gubernamentales, etc. mediante un cuadro general de todas las alternativas posibles de inversión, y así poder inferir en las mejores opciones que nos lleven a tener un mayor rendimiento en cada uno de ellos.

-No sólo el análisis de factores internos y externos nos ayudan a determinar la mejor opción, sino que también nos marcan "facos rojos" para inferir sobre el manejo bursátil, y no olvidando que éste debe ser el mejor reflejo de la actividad empresarial.

-Debido a que los instrumentos que integran el **MERCADO DE DINERO** son de reciente creación, se carece del suficiente personal calificado para proporcionar o informar las características de dichos instrumentos al inversionista, al igual que bibliografía sobre los mismos.

-Una de las conclusiones más relevantes es la de estructurar cuadros en donde se registren los índices más importantes, de tal forma que la información esté resumida y sea concreta, para minimizar tiempo, esfuerzo y tomar una decisión acertada. Tal es el caso del costo porcentual promedio, tasas de interés, cotizaciones de diferentes monedas, etc.

-En base a la importancia de este tema, es necesario que el profesional en Administración conozca los principales puntos a considerar para evaluar las alternativas de inversión, ya que básicamente su fundamentación académica, es la coordinación de factores que conlleven a incrementar la productividad de la empresa.

-Este tema no se considera como exhaustivo sino como iniciador o punto de partida de otras investigaciones más profundas.

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

- Alberto Usobiago Suinaga. MANUAL DE LAS FINANZAS. Comisión Nacional de Valores. 1987.
- Bancomer, S.N.C. MANUAL DE LOS ELEMENTOS DEL MERCADO DE VALORES
- Banco de México, INFORME ANUAL DEL BANCO DE MEXICO, México, D.F.1988.
- Casa de Bolsa Invermexico, S.A. MANUAL DEL MERCADO DE VALORES, 1987.
- Ezequiel Padilla Couttalenc y José Antonio Alcocer, TODO MEXICO, Enciclopedia de México Dossat, S.A.
- James C. Van Horne FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA, Editorial Pientice/Hall Internacional 1979 por Editorial Dossat, S.A.
- José Silvestre Méndez M., 100 PREGUNTAS Y RESPUESTAS EN TORNO A LA ECONOMIA MEXICANA, Ediciones Oceano, S.A. 4a. edición.
- J.F.Weston y E.F.Brigham FINANZAS EN ADMINISTRACION, Tomo I y II, Editorial Interamericana, S.A. de C.V., 7a. Edición.
- Lawrence J. Gitman FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA, HARPER AND ROW LATINOAMERICANA.
- Leslie P. Singer ECONOMIA SIMPLIFICADA, Ediciones Minerva, 1969.
- Lincayán Portus Govinden MATEMATICAS FINANCIERAS; Editorial Mac Graw Hill, Segunda Edición.
- Octavio Aguirre EL MANUAL DEL INVERSIONISTA FINANCIERO, México, 1986.

- Paul A. Samuelson, CURSOS DE ECONOMIA MODERNA Biblioteca de Ciencias Sociales, Aguilar, S.A. de ediciones 1976.
- Robert W. Johnson ADMINISTRACION FINANCIERA, Compañia Editorial Continental, S.A. Mexico.
- Reynaldo Hdez. Bazaldúa y Luis Enrique Mercado S. EL MERCADO DE VALORES UNA OPCION DE FINANCIAMIENTO E INVERSION.
- Richard G. Lipsey INTRODUCCION A LA ECONOMIA POSITIVA, Vicens universidad, Décima Edición.
- Sidney Wise Herman, Publicaciones sobre negocios e inversiones
- Timothy Heyman, INVERSION CONTRA INFLACION, Editorial Milenio, S.A. de C.U. 1986.
- Timothy Heyman, INVERSION CONTRA INFLACION, Editorial Milenio, S.A. de C.U. 1987.
- Wonnacott/wonnacott ECONOMIA Editorial Mac.Graw Hill.