



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

Facultad de Ciencias Políticas y Sociales

30
205

MERCADO DE DINERO, MESA DE DINERO EN EL CONTEXTO DE LA ADMINISTRACION PUBLICA, PERIODO 1985-1989

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN CIENCIAS POLITICAS
Y ADMINISTRACION PUBLICA (AP)
P R E S E N T A:
JESUS MARTINEZ ROJAS

Asesora: Lic. Elena Jeannetti Dávila



México, D. F.

1993

TESIS CON FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México



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 está 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.

	PAGS.
INTRODUCCION.....	11
I. EL SISTEMA FINANCIERO EN MEXICO.....	17
1.1. La importancia del Sistema Financiero en la Economía.....	17
1.2. Autoridades.....	29
1.2.a. Secretaría de Hacienda y Crédito Público - - (SHCP).....	33
1.2.b. Banco de México.....	35
1.2.c. Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.....	37
1.2.d. Comisión Nacional de Valores.....	41
1.3. La Administración Pública Bancaria.....	47
(Sociedades Nacionales de Crédito)	
1.3.a. Banca Múltiple.....	47
1.3.b. La Banca de Desarrollo y los Fideicomisos de Desarrollo.....	62
1.4. La Intermediación financiera no Bancaria....	67
1.4.a. Afianzadoras.....	67
1.4.b. Aseguradoras.....	69
1.4.c. Arrendadoras.....	72
1.4.d. Casas de Cambio.....	72
1.4.e. Almacenes Generales de Depósito.....	73
1.4.f. Uniones de Crédito.....	76

	PAGS.
II. EL MERCADO DE VALORES EN MEXICO.....	77
II.1. La Bolsa Mexicana de Valores.....	77
II.1.a. El Instituto Nacional de Valores (INDEVAL)..	79
II.1.b. Instituto Mexicano del Mercado de Capitales. (IMMEC).....	80
II.1.c. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB)	80
II.1.d. La Situación Prevalciente en 1982.....	82
II.1.e. Estrategia de Desarrollo.....	83
II.2. Casas de Bolsa.....	90
II.3. Las Sociedades de Inversión.....	93
II.4. El Mercado de Dinero.....	95
II.4.a. Causas del Surgimiento del Mercado de Dinero.	95
II.5. Teoría monetaria.....	104
II.5.a. Los Instrumentos de la Política Monetaria...	107
II.5.b. El Encaje Legal.....	108
II.5.c. Operaciones de Mercado Abierto.....	111
II.5.d. La Tasa de Descuento y Redescuento.....	113
II.6. Elementos para Analizar una Inversión Finan- ciera.....	114
II.6.a. La Inversión.....	114
Liquidez.....	115
Rendimiento e Inflación.....	117
Plazos.....	120
Riesgo.....	120

	PAGS.
II.7. El Mercado de Dinero.....	126
II.7.a. Los Actores en el Mercado de Dinero.....	130
III. MARCO JURIDICO.....	136
III.1. Constitución Política de los Estados Unidos - Mexicanos.....	136
III.2. Ley Reglamentaria del Servicio Público de Ban ca y Crédito.....	145
III.3. Ley Orgánica del Banco de México.....	155
III.4. Ley del Mercado de Valores.....	158
III.5. Ley de Títulos y Operaciones de Crédito.....	168
IV. PRINCIPALES INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO....	182
IV.1. El Concepto de Renta Fija.....	182
IV.2. Las características de Mercado de Dinero.....	193
IV.3. Los Certificados de la Tesorería de la Federa ción (CETES).....	185
Mecanismo de Subasta.....	188
Cetes Cash.....	190
Reporto de Cetes.....	192
Préstamo de Cetes.....	193
Operaciones de Mercado Abierto.....	194
IV.4. Pagaré de la Tesorería de la Federación (PAGAFES).....	198
IV.5. Aceptaciones Bancarias.....	203
IV.6. Papel Comercial.....	206

	PAGS.
IV.7. Cálculos Financieros del Mercado de Dinero..	209
Cálculo de Tasa de Rendimiento y Tasa de Des	
cuento.....	209
Cuando las Tasas suben.....	216
Cuando las Tasas bajan.....	217
Operaciones de Reporto.....	219
V. ADMINISTRACION DE LAS OPERACIONES DEL MERCADO DE DINERO	
EN UNA SOCIEDAD NACIONAL DE CREDITO (S.N.C.).....	222
V.1. Atribuciones.....	222
Operaciones por cuenta propia.....	223
Compra/Venta.....	224
Reporto.....	224
Por Cuenta de Terceros.....	225
Mandato.....	225
Fideicomiso.....	227
Comisión.....	230
V.2. Funciones.....	231
Dirección Divisional de Servicio Bancario..	237
Coordinación de Inversión.....	238
Dirección Ejecutiva de Mesa de Dinero.....	238
Dirección Ejecutiva de Operación y Promoción	239
Subdirección de Promoción.....	239
Subdirección de Operación.....	245
Dirección Ejecutiva de Análisis Financiero..	248
Dirección Ejecutiva de Administración y Con-	

	PAGS.
tabilidad.....	249
V.3. La Tecnología al Servicio del Intermediario-	
Financiero de la Mesa de Dinero.....	251
Dirección Ejecutiva de Informática y Sistemas	251
Administración de Inversiones.....	254
CONCLUSIONES.....	257
INDICE DE CITAS TEXTUALES.....	280
BIBLIOGRAFIA.....	290

I N T R O D U C C I O N

Se preguntarán el por qué del tema: Mercado de Dinero -- (Mesa de Dinero) para una tesis de Administración Pública, -- por el tema, muchos pensaron que se trata de una tesis de un Economista, de un Administrador Financiero o un Contador, entre otras. Pero mi argumento es, que la Administración Pública tiene como objetivo la de poder alcanzar el bien común, -- por ello utiliza todas las ramas del conocimiento humano para poder lograrlo, siendo el presente trabajo una muestra de -- ello. Porque la pobreza intelectual, material y la falta de seguridad social reflejan fallas en el accionar de la Administración Pública, desviación que tiene que corregir, encontrar los errores e implantar las medidas para su corrección, ése es el quehacer diario de la Ciencia de la Administración, por que ella es algo viviente, que constantemente está transformándose, que tiene pasado, presente y futuro, pero cada etapa tiene un denominador común que es el de poder alcanzar la felicidad del hombre, ésta es su razón de existir y de su constante transformación.

Por lo tanto el objetivo del presente trabajo es el de analizar las causas que condujeron la participación de la Administración Pública Bancaria (en concreto la Banca Mixta) en el Mercado de Dinero a través de las Mesas de Dinero, así como su funcionamiento.

El segundo objetivo es conocer la importancia de los Cer

tificados de la Tesorería de los (CETES) como instrumento que influye en la liquidez monetaria y en las tasas de rendimiento.

El tercer objetivo es adentrarse en las operaciones que se pueden realizar en las Mesas de Dinero de las Sociedades Nacionales de Crédito (SNC).

El cuarto objetivo es dilucidar la importancia del Sistema Financiero Mexicano como intermediario Financiero y la contribución de Administración Pública Bancaria para poder apoyar esta actividad.

Para poder cumplir con los anteriores objetivos, el presente trabajo ha sido diseñado de la siguiente manera:

En el primer capítulo pongo énfasis en la importancia del Sistema Financiero como intermediario, debido a que esta actividad pone en contacto a los inversionistas y a los demandantes de recursos financieros y al desarrollo alcanzado por la Banca Mixta para poder evitar la desintermediación financiera. Además analizo la variedad de Instituciones que integran el Sistema Financiero Nacional y la variedad de servicios que prestan.

En el segundo capítulo me avoco al estudio del Mercado de Valores en México, porque es aquí en donde se crea y desarrolla el Mercado de Dinero, analizo las causas que le dan --

origen y por ende, su importancia en los años ochenta.

Explico los elementos de la Política Monetaria, sobre todo, me adentro en las Operaciones de Mercado Abierto como instrumento que utiliza el Banco de México para llevar a cabo la política gubernamental en materia crediticia y de liquidez monetaria. De esta forma adquiriremos los elementos necesarios para poder entender la importancia de los (CETES) en su participación en el Mercado de Dinero.

Pero la causa de Surgimiento del Mercado de Dinero y de las Mesas de Dinero no estaria del todo entendida sin los elementos que toman en cuenta los inversionistas a la hora de tomar la decisión en qué invertir y en dónde, y que es lo que esperan al hacerlo, es por ello que abordo los elementos para analizar la inversión financiera. Por último, enumero a los participantes en el Mercado de Dinero.

El tercer capítulo se dedica a estudio del papel del marco jurídico como regulador de las relaciones entre las Instituciones de Banca Mixta, del Mercado de Valores y su relación de éstas con las autoridades del Sistema Financiero Nacional y con el público inversionista, además analizo las características de los títulos de inversión por medio de su marco legal. Es por ello que cito los artículos más sobresalientes.

El cuarto capítulo lo dedico a visorar las principales características de los más representativos títulos de inver-

sión del Mercado de Dinero, a través de ellos, aprenderemos - cuáles son las operaciones que se pueden realizar con instrumentos del Mercado de Dinero, además de cómo pueden influir - en la liquidez monetaria y en el rendimiento de los otros títulos.

En el mismo capítulo explico cuáles son los cálculos financieros que hay que realizar para poder saber si la inversión es atractiva o no lo es, y cuándo hay que vender y cuándo no, así como determinar el rendimiento del Reporto. Todas estas operaciones las realiza la Mesa de Dinero con la finalidad de poder ofrecer a sus clientes un mejor servicio, ya que con estos cálculos se pueden llevar a cabo simulaciones que muestran el rendimiento a futuro de una inversión con determinadas características.

En el quinto capítulo analizo lo que es la organización administrativa de la Mesa de Dinero, resaltando su importancia como organismo especializado en operaciones de Mercado de Dinero, ello representa un ejemplo de creatividad en el desarrollo de nuevos productos de la Administración Pública Bancaria, con el propósito de atacar las tendencias de desintermediación bancaria, colocándolo con capacidad competitiva ante otros intermediarios financieros. Analizo por último la importancia de la incorporación de las nuevas tecnologías en la actividad de la Mesa de Dinero y abordo en términos generales cómo se lleva a cabo una administración de inversiones.

Las hipótesis del presente trabajo son:

1.- El Mercado de Dinero es un mecanismo por medio del cual el Banco de México interviene con operaciones de Mercado abierto para influir en la liquidez monetaria y en las tasas de interés.

2.- La Administración Pública Bancaria a través de la Banca Mixta ha desarrollado nuevas formas de captación de recursos financieros que han permitido financiar a las empresas en épocas de escasez de recursos.

3.- La creatividad de la Administración Pública Bancaria ha diseñado instrumentos bancarios (mesas de Dinero, cuentas-maestras, fondos de inversión, etc.) que incluyen títulos del Mercado de Dinero que han contribuido a mantenerlos en competencia ante otros intermediarios financieros y modas internacionales.

4.- Las Mesas de Dinero han sido creadas para satisfacer las demandas de aquellos inversionistas que demandan alta liquidez y rendimiento, así como plazos muy cortos. Además como órgano especializado en operaciones con instrumentos del Mercado de Dinero dentro de las Instituciones de Banca Mixta.

Quiero señalar que esta tesis no tiene como objetivo, ni fue diseñada con el afán de dar un juicio sobre si es buena o mala la reprivatización bancaria, tan solo su afán se centra en dar un ejemplo de cómo la Administración Pública ha

trabajado para fortalecer institucionalmente a la banca mixta y por medio de ella como ha contribuido a fomentar el desarrollo de nuestro país con el único afán de poder lograr satisfacer un mínimo de bienestar para todos los mexicanos.

EL MERCADO DE DINERO EN MEXICO

1. EL SISTEMA FINANCIERO EN MEXICO

1.1 La importancia de un Sistema Financiero en la Economía.

Los ochenta fue una etapa en la cual los países en vías de desarrollo recibieron un constante embrocamiento.

Latinoamérica se vió envuelta en problemas con el pago de sus deudas externas. Este fenómeno entre otros, representó un ensanchamiento en el abismo que separa a los países ricos de los pobres, caracterizado por el retraso tecnológico y la creciente dependencia financiera.

La crisis de la década ha planteado a los países en vías de desarrollo, entre ellos México, a contar con una economía más competitiva e integrada al resto del mundo, la cual sea capaz de proporcionar al país los recursos necesarios para su desenvolvimiento general. Al mismo tiempo, se reconoce la importancia de contar con finanzas públicas más sanas, con una participación mínima del Estado en Economía.

La situación actual plantea la urgencia de tener un sistema financiero que responda a los requerimientos actuales: "ya que el ahorro externo, que se canalizaba a la región por medio de la Banca Internacional no va a desempeñar el importante papel complementario de antes de la crisis de la deuda. Por eso será indispensable volver los ojos hacia la genera--

ción y asignación eficiente del ahorro interno, sin duda alguna el desempeño de los sistemas financieros nacionales habrá de ser crucial en el financiamiento de la inversión." 1

"Shumpeter (1934-1939) considera a la Banca y a los Empresarios como agentes decisivos en el proceso del Desarrollo Económico: Gerchenkvon (1962-1968), señala que cuanto mayor sea el atraso de un país, mayor es la necesidad de que la Banca suministre Capital y capacidad-empresarial. (refiriendose a la Banca Múltiple)." 2 De aquí se desprende la necesidad de la existencia de un sistema financiero competitivo, el cual contenga una variedad de Instituciones e instrumentos de ahorro e Inversión que responda a los requerimientos del sistema productivo Nacional. Esta demanda a llevado a la Administración Pública Federal Mexicana a promover a las Instituciones e Instrumentos en su diversificación, con la finalidad de que puedan contar con los elementos necesarios para responder a los retos del nuevo proyecto económico.

Maxwel J. Frey: "Plantea que la eficiencia de un Sistema se da por las condiciones financieras y la etapa de desarrollo financiero del país. Esta última hace referencia a la evolución del Sistema Financiero, su forma estructural, al modo de operar o a las clases de activos financieros que ofrecen. Las condiciones financieras se refieren: a la accesibilidad de Sucursales, variedad de productos que ofrecen en el mercado, acopio y difusión de información con las Institucio-

nes Financieras, ausencia de riesgo, rendimiento y liquidéz de crédito indirecto, población por Sucursal Bancaria y tasas de interés real de depósito." 3

Siguiendo con las tesis de Frey: el cual resalta la importancia del Sistema Financiero en la Economía, "Ya que su actividad es la de crear dinero y el mecanismo de pago, y -- reúne a ahorradores e inversionistas y prestatario. La actividad financiera es la actividad mediante la cual se obtienen fondos de los prestamistas para transferirlos a los prestatarios. Lo que distingue a los intermediarios financieros o a las Instituciones Financieras de todas las demás actividades comerciales es que sus Activos consisten primordialmente en creencias financieras, por parte de las Instituciones Financieras compran a los Prestatarios Títulos de Crédito, tales como Bonos de la Tesorería, Hipotecas y Efectos Comerciales. Por otra parte, ofrecen sus propias creencias financieras indirectas a los prestamistas. "4

"La aparición de distintas Instituciones Financieras ha promovido la competencia, ello ha favorecido el desarrollo de las mismas y la aparición de nuevos servicios, e instrumentos, ya que para poder subsistir, los intermediarios financieros tienen que competir satisfactoriamente con otros prestatarios, para poder atraer Prestamistas, Depositantes o -- Ahorradores. Con fondos así obtenidos deben competir después con otros prestamistas a fin de comprar Títulos de Cré-

dito directos. De una u otra forma los intermediarios financieros deben ofrecer a los prestatarios créditos indirectos - que sean atractivos como los créditos directos, o más y al mismo tiempo competir con estos títulos directos, cosa que consigue mediante la especialización y el logro economías de escala en las transacciones financieras, al acopio de información y al manejo de cartera."5

Los intermediarios financieros debido a toda la infraestructura con que cuentan, les permite reducir el costo de sus actividades, de esta manera pueden atraer ahorradores y canalizar los recursos captados hacia actividades productivas, con el menor riesgo, con rendimiento, en un mínimo de tiempo y con liquidéz. Gracias a ello "las Instituciones Financieras pueden reducir esa brecha, entre el costo bruto de un empréstito y el rendimiento neto de un préstamo "6 aprovechando su especialización y el grado de experiencia alcanzado, ello les ha permitido aminorar sus costos de operación, no olvidando tampoco la implantación de nuevas tecnologías a sus operaciones, lo que les ha permitido alcanzar un mayor grado de productividad y eficiencia, de esta forma se ha podido "proporcionar información y vencimiento, los intermediarios financieros pueden reducir los costos de investigación y las primeras de riesgo y liquidéz de los prestamistas y los costos de transacción de los prestatarios a fin descubrir sus propios costos. "7 El resultado obtenido ha sido "como unos rendimientos más elevados de los préstamos y unos costos bru-

tos menores de los empréstitos, no sólo acrecientan unos y -- otros, sino que también aumentan el ahorro y la inversión."8 A mayor eficiencia "con que el sector desempeñe su función de intermediación, mayor será el volumen de inversión, una intermediación financiera más eficiente puede también incrementar la productividad promedio de la inversión"9. Pero si el rendimiento real de los préstamos aumentan, el costo real bruto del empréstito aumenta también provocando efectos recesivos en la economía, como consecuencia de la disminución de poder adquirir un crédito, algunos con mayores relaciones financieras tratarán de poder obtener financiamiento del exterior, -- lo cual significa un mayor riesgo, ya que las condiciones se encuentran ligadas a muchos mayores riesgos, por ejemplo: el riesgo cambiario o a las tasas de intereses a nivel internacional, estas causas entre otras, han provocado un incremento desmedido de nuestra deuda externa.

La disminución del rendimiento real neto de los préstamos desalienta a los posibles inversionistas y ahorradores, -- por lo cual tienden a buscar mercados financieros más redituales en el exterior. A este fenómeno se le conoce como fuga de capitales o a los llamados capitales golondrinos (cabe señalar que la fuga de capitales se puede deber también a consecuencia de decisiones políticas tomadas por las autoridades del país anfitrión, por ejemplo: la decisión del control de cambios, la que representa para muchos inversionistas nacionales y extranjeros un impedimento para incrementar sus inver-

siones en el país o regresar los capitales fugados, aduciendo falta de garantía para poder movilizar sus capitales con rapidez y oportunidad, perdiendo de esta forma capacidad de maximizar sus ganancias, entre otras causas). Otros lo destinan al consumo y algunos invertirán en bienes raíces, metales preciosos, obras de arte, etc. Siendo éstas últimas totalmente improductivas, debido a ello se escasea el crédito y su costo aumenta en el mercado financiero, lo cual trae consigo un proceso recesivo en la actividad económica. (Al tocar el tema de la Banca Múltiple hablaremos de los esfuerzos de la Administración Pública Bancaria para estimular la inversión, concretamente al tratar el tema de la Mesa de Dinero).

"Tobin señala que por lo menos hay cuatro diferentes -- conceptos de eficiencia por los cuales se puede medir el sistema financiero: arbitraje de información, evaluación fundamental seguro completo y eficiente funcional: A) La eficiencia del arbitraje de la información mide el grado de ganancia que se puede obtener por medio, negociando con base en la información generalmente disponible, la plena eficiencia implica que no es posible y el porqué, B) La eficiencia de la evaluación fundamental mide el grado de presión con que los valores del mercado de los activos financieros refleja el valor presente de la corriente de futuros, asociada con la tendencia de esos activos. C) La plena eficiencia del seguro -

mede el grado al que el sistema financiero ofrece forma de resguardarse (asegurarse) contra todas las posibles contingencias (situación mundial). D) La eficiencia funcional se refiere a las principales funciones del sector financiero: manejar el mecanismo de apoyo e intermediar entre ahorradores e inversionistas implica cambiar los riesgos, asignar los recursos, establecer seguros, manejar el mecanismo de apoyo y movilizar el ahorro hacia la inversión. " 10

Richard L. Kichen: señala "que la idea de que el desarrollo financiero acarrea el desarrollo económico es ambigua y algunos estudios han planteado dudas sobre la verdadera existencia de esa casualidad. Además parece del todo posible para un país establecer políticas de desarrollo socialista o de capitalismo de Estado, que hacen posible el crecimiento económico, independiente del sector financiero. Aunque en los países en desarrollo la inversión del sector público no asegura un crecimiento. En estos países, una prescripción del liberalismo financiero puede ser mayormente irrelevante. Sin embargo, para un país que desee alentar la inversión del sector privado, la recomendación teórica de la política sería la remoción de los controles del mercado de capitales, la liberación, no la fijación a un nivel elevado de las tasas de interés, la reducción del encaje legal de los bancos comerciales, el cambio de dirección de la inversión y la supresión de los subsidios a la tasa de interés. Sin embargo, la liberación, por sí misma, no es probable que sea suficiente, a menos que

el país posea un sector financiero razonablemente bien desarrollado. "11

Es necesario señalar que ningún tipo de receta del desarrollo económico al pie de la letra asegura el desarrollo, -- por lo cual es prescindible que cada país desarrolle un sistema financiero de acuerdo a sus necesidades y condiciones, - pero sin desechar experiencias de otras naciones ni los planteamientos teóricos que pueden ser útiles, pero la verdadera virtud de la Administración Pública, será saber adecuarlos a las características particulares de cada Estado - Nación, por que es ella, como Ciencia de la Administración la encargada de "proveer el bien del hombre desde antes de su nacimiento y lo sigue durante la vida y lo acompaña al sepulcro. Tiene que ver con el mejoramiento de la raza, el progreso de las generaciones, la difusión de la enseñanza, la preservación de las costumbres, la salvaguarda de la industria, el comercio y las artes, el desenvolvimiento del talento y el trabajo, y la eliminación de la miseria; haciéndose sentir por todas partes - su benéfica influencia, logra el bien de la sociedad y el bien de los individuos. "12 Porque la Administración Pública como manifestación del Estado en acción y participe en el sistema financiero ha llevado a cabo reformas dentro de sus instituciones con la finalidad de poder cumplir con estos objetivos.

"El Plan Nacional de Desarrollo 1982-88 señalaba la necesidad de fomentar el ahorro nacional: para ello se mejorará su estructura y su modernización buscando evitar la desinter-

mediación financiera, para ello será necesario que cambie de acuerdo a las circunstancias tanto internas como externas, - para ello es indispensable que cuente con instrumentos variados en términos de riesgo, rendimiento y plazos complementarios, tanto a nivel de ahorrador como al de los usuarios del financiamiento y alcance todas las actividades económicas -- del país." 13 El objetivo primario era apoyar el desarrollo de un mercado de capitales lo cual no fue posible debido a - las altas tasas inflacionarias y a la inestabilidad cambiaria de los años ochenta, situación que favoreció el desarrollo de un mercado de dinero. (Las características de dicho mercado así como de los instrumentos que lo integran lo explicaré en los próximos capítulos).

Maxwel Frey: "En la mayoría de los países en desarrollo (PED), el sector financiero desempeña un papel importante en la movilización de los recursos internos y su asignación a proyectos de inversión. Recientemente, varios países en desarrollo han atribuido una función más importante a la iniciativa privada en el proceso de desarrollo, por lo -- que el sector privado deberá hacerse cargo de una mayor proporción de las inversiones. Al mismo tiempo muchos de esos PED se esfuerzan por acrecentar sus tasas de inversión, a fin de alentar el ritmo de crecimiento. La construcción del -- flujo neto de los recursos externos implica que debe promoverse el aumento de tasas de ahorro nacional y dar más importancia a la eficiencia económica de la asignación de recursos.

En consecuencia, cada vez más se presta más atención a evaluar el papel potencial de una mejor intermediación financiera en el proceso de desarrollo económico.

Para acelerar las tasas de crecimiento económico sostenido, el sector financiero, debe movilizar con eficiencia los recursos internos, asignarlos en forma eficiente para financiar nuevas actividades económicas productivas y simultáneamente mantener la estabilidad económica.

Para lograrlo se ha tomado la decisión de abandonar la represión; suprimiendo los topes máximos de tasas de intereses institucionales, abandonando los programas de crédito selectivos o dirigidos, eliminado el impuesto al encaje legal y asegurando el sistema en su operación competitiva en condiciones de entrada libre." 14

El Gobierno del presidente Miguel de la Madrid dió los primeros pasos hacia una liberalización financiera, su Plan Nacional de Desarrollo expone: "Se revisará la participación relativa de los créditos preferenciales en su monto y en su costo, con el fin de asegurar la eficiencia económica en la asignación de los recursos y de reducir al mínimo necesario los subsidios financieros... Como parte de la política anterior y consecuencia del sanciamiento de las finanzas públicas, se perseguirá reducir el financiamiento del gobierno a través del encaje legal. De esta manera se crearán las condiciones para que el encaje pueda ser utilizado principal

ELEMENTOS DE UNA TRANSACCION BURSATIL

EL CLIENTE INICIA UNA OPERACION DE COMPRA O VENTA DE ACCIONES EN EL MERCADO DE VALORES.

EL BROKER EJECUTA LA ORDEN DEL CLIENTE Y LE ENVIARA UN RECIBO DE LA OPERACION.

EL BROKER LE ENVIARA UN RECIBO DE LA OPERACION Y LE ENVIARA UN RECIBO DE LA OPERACION.

EL BROKER LE ENVIARA UN RECIBO DE LA OPERACION Y LE ENVIARA UN RECIBO DE LA OPERACION.

EL BROKER LE ENVIARA UN RECIBO DE LA OPERACION Y LE ENVIARA UN RECIBO DE LA OPERACION.

EL BROKER LE ENVIARA UN RECIBO DE LA OPERACION Y LE ENVIARA UN RECIBO DE LA OPERACION.

EL BROKER LE ENVIARA UN RECIBO DE LA OPERACION Y LE ENVIARA UN RECIBO DE LA OPERACION.

EL BROKER LE ENVIARA UN RECIBO DE LA OPERACION Y LE ENVIARA UN RECIBO DE LA OPERACION.

EL BROKER LE ENVIARA UN RECIBO DE LA OPERACION Y LE ENVIARA UN RECIBO DE LA OPERACION.

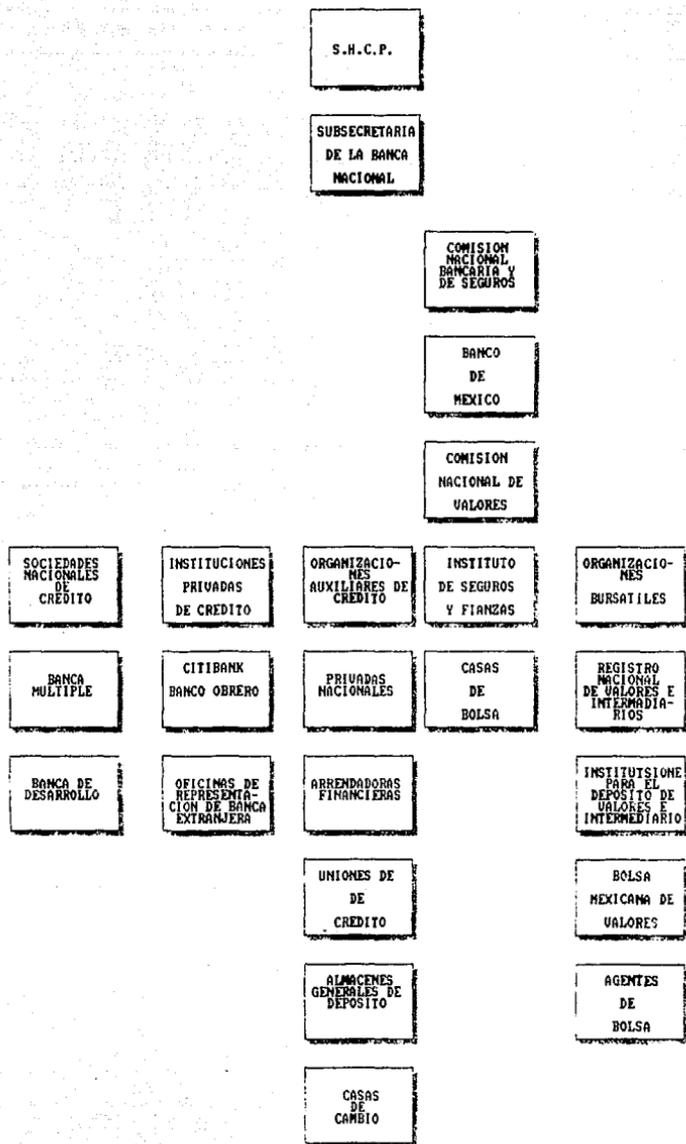
EL BROKER LE ENVIARA UN RECIBO DE LA OPERACION Y LE ENVIARA UN RECIBO DE LA OPERACION.

mente como instrumento de regulación monetaria, propiciando un mayor financiamiento del sector público por medio de la emisión de valores gubernamentales. (Los instrumentos más importantes han sido los CETES, de ellos daremos más detalles en los capítulos dos y cuatro). "15

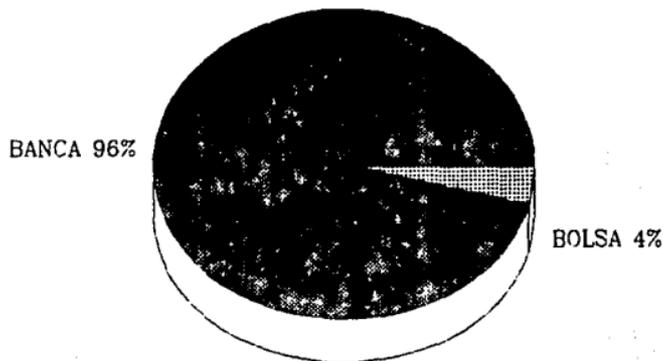
La preocupación por fortalecer el ahorro interno ha sido también el interés de la actual administración y ésta ha sido plasmada en el Plan Nacional de Desarrollo 1989-94: "La política de tasas de interés debe conciliar dos objetivos aparentemente contrapuestos: otorgar rendimiento atractivo al ahorrador y promover las tasas reales moderadas. Las altas tasas de interés reales aumentan los requerimientos financieros del sector público, propician un empeoramiento de la distribución del ingreso y encarecen el crédito. Pero -- estos problemas no se corrigen con tasas incompatibles con -- las condiciones de la oferta y la demanda en los mercados -- financieros; tasas artificialmente bajas fomentan la fuga de capitales, la generación insuficiente de ahorro y de mercados paralelos de crédito. Evitar estos fenómenos requiere el -- mantenimiento de las tasas reales atractivas para el ahorrador, congruentes con las necesidades de la nación, así como contar con instituciones cada vez más eficientes en la captación de ahorro y la canalización y el desarrollo de nuevas instituciones e instrumentos financieros, es así como contamos ahora con un sistema financiero más diversificado, pero con muchos retos por superar. "16 Porque este es uno de los

objetivos de la Administración Pública la de conciliar diferentes intereses, con el único afán de poder obtener el bien común.

EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

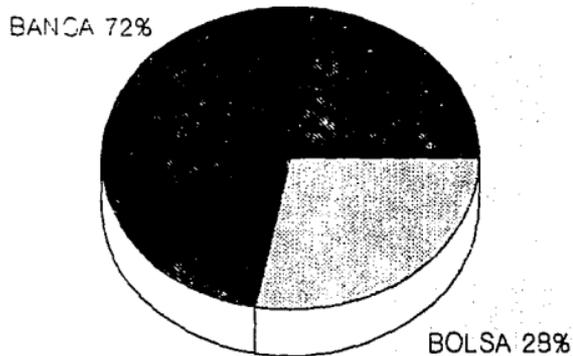


EL AHORRO EN MEXICO 1980



FUENTE: INDICADORES ECONOMICOS BANXICO

EL AHORRO EN MEXICO 1989



FUENTE INDICADORES ECONOMICOS BANXICO

1.2. Autoridades

Alfredo Díaz Mata define al Sistema Financiero Mexicano: "Como el conjunto de organizaciones, tanto públicas como privadas, a través de las cuales se llevan a cabo y se regulan las actividades de: a) circulación de dinero, b) otorgamiento y obtención de crédito, c) realización de inversiones y d) prestación de servicios bancarios.

Las actividades reguladoras son realizadas por instituciones públicas que reglamentan y supervisan las operaciones crediticias que se llevan a cabo y por otro lado, definen y ponen en práctica la política monetaria general fijada por el Gobierno a través de su Secretaría del ramo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. "17

Miguel Acosta Romero da un concepto de lo que es el Sistema Financiero Mexicano, el cual fue dado en la exposición de motivos de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito de 1985: "En la actualidad el Sistema Financiero se encuentra integrado básicamente por las instituciones de crédito y los intermediarios financieros no bancarios, que comprenden a las compañías aseguradoras, casas de bolsa y sociedades de inversión, así como las organizaciones auxiliares de crédito. "18

"Si partimos de un concepto amplio de lo que puede ser el Sistema Financiero Mexicano considerando todas las actividades

desde. que de alguna manera intervienen en esta área económica y las estructuras, primero del Gobierno Federal directamente, las que prestan el Servicio Público de Banca y Crédito y aquellas que intervienen en actividades económicas auxiliares y que son privadas, tendremos que concluir que existen en realidad dos grandes sectores: 1.- Los Bancos que prestan el servicio público a que se refiere el art. 28 párrafo 5° de la Constitución y 2. las demás organizaciones auxiliares, ya sea definida la ley o no, pero que actúan en esta área económica. La mayor parte de ellas siguen siendo controladas por los particulares, todas son sociedades anónimas, están sujetas a los regímenes de concesión y paralelo de autorización y son controladas y vigiladas por las autoridades hacendarias..."19

"Cabe hacer notar que el Gobierno Federal es accionista mayoritario de algunas organizaciones auxiliares de crédito, que se consideran nacionales y que tienen la estructura de sociedad anónima y forman parte de la Administración Pública Federal, por ser empresas de participación mayoritaria, - ejemplo de ellas son:

1. Almacenes Nacionales de Depósito, S.A.
2. Arrendadora Banobras, S.A. de C.V.
3. Arrendadora Banpesca, S.A. de C.V.
4. Unión de Crédito Mixta Empresa Agroindustrial del Valle de Iguala, S.A. de C.V.

5. Unión Nacional de Crédito Agropecuario Forestal y de Agroindustria, de Ejidatarios Comuneros y Pequeños - Propietarios Minifundistas, S.A. de C.V. "20

Retomando las dos definiciones anteriores obtenemos: -- Que el Sistema Financiero Mexicano es el conjunto de organizaciones, tanto públicas como privadas, encargadas de llevar a cabo la intermediación financiera a través del Servicio Público de Banca de Crédito que presta el Gobierno Federal y los intermediarios no bancarios, de esta actividad destaca la de ejecutar y la de regular las actividades de: a) circulación de dinero, b) otorgamiento y obtención de crédito, c) realización de inversiones, d) prestación de servicios bancarios y por último e) toda asesoría en materia financiera.

Las actividades reguladoras son efectuadas por instituciones públicas que reglamentan y supervisan las operaciones crediticias y, por otro lado, definen y ponen en práctica la política monetaria general fijada por el Gobierno Federal a través de sus instituciones y organismos encargados para tal fin.

De acuerdo con nuestra definición, el Sistema Financiero Mexicano se encuentra integrado por:

- A) Autoridades
- B) Instituciones de Banca y Crédito
- C) Intermediarios Financieros no Bancarios.

Al efectuarse la Nacionalización Bancaria, la S.H.C.P. - amplía sus funciones, para abarcar la coordinación operativa y la administración de los bancos y de los intermediarios financieros gubernamentales. Dentro de sus funciones operativas tenemos:

- Incorporación al sector público financiero al sistema nacional de planeación.

- Dictar las medidas relacionadas con la estructura del sector financiero y de sus instituciones, determinando la creación, transformación, fusión de las sociedades nacionales de crédito, así como expedir el reglamento orgánico que rijan su operación.

- Planificar, coordinar, evaluar la adecuada organización y financiamiento del Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Valores, así como de las instituciones de banca múltiple, de desarrollo y de los intermediarios financieros no bancarios con participación estatal mayoritaria.

- Designar al presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, así como de la Comisión Nacional de Valores.

- Otorgar o revocar concesiones para la constitución y operación de seguros y fianzas; así como de las organizaciones auxiliares de crédito, sociedades de inversión, bolsa de valores y otras.

Enseguida mencionaremos las características más sobresalientes de los organismos que lo integran.

1.2.a Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (S.H.C.P.)

"La S.H.C.P. es la dependencia del Poder Ejecutivo Federal que se responsabiliza de la formulación de la política -- fundamental para la conducción de la economía nacional. Además de la política fiscal y de precios y de tarifas. La Secretaría tiene a su cargo la formulación de la política financiera crediticia, bancaria, monetaria y cambiaria, en su reglamento interior se dispone la obligación de elaborar el Programa Nacional de Financiamiento del desarrollo, en el cual se expresan los lineamientos para el mediano y largo plazo, así como los programas sectoriales y regionales para apoyar la planeación del desarrollo.

Por otra parte la S.H.C.P. también es responsable de elaborar y ejecutar el programa anual del Gobierno Federal, del Distrito Federal y de la Administración Pública Federal, en la cual se identifican las formas y fuentes del financiamiento (incluido el crédito de origen interno o externo), del gasto e inversión total del sector público, además de establecer la política monetaria y crediticia de acuerdo con la orientación de la política económica general y en coordinación con el Banco de México. Por estas funciones mencionadas, la S.H.C.P. es la coordinadora del sector financiero nacional.

- Emitir los lineamientos para la formulación de los programas operativos anuales de las instituciones, asegurando su congruencia con los objetivos nacionales.

- Vigilar la aplicación estricta de las medidas de austeridad establecidas por el ejecutivo federal.

- Aprobar el trabajo de las sociedades nacionales de crédito.

Después de la Nacionalización bancaria se crea la Subsecretaría de la Banca Nacional, organizada en tres direcciones generales: De banca Múltiple, de Banca de Desarrollo y de Seguros y de Valores, que se hizo cargo de estructurar la Banca Nacionalizada y establecer el mecanismo de transformación de la Banca de Desarrollo. Adicionalmente, se facultó para dictar las medidas tendientes a vigorizar y regular a los intermediarios financieros no bancarios.

En 1985 desaparece la Subsecretaría de la Banca, la cual fue sustituida por la Subsecretaría de hacienda y Crédito Público, absorbiendo todas las funciones de la primera. "21

1.2.b. Banco de México (Banxico)

"La Ley de 1925 hizo efectivo el mandato constitucional de centralizar la emisión de billetes bajo el control del Gobierno Federal y permite al Banco hacer una contribución -- importante en el esfuerzo por mitigar la aguda restricción del crédito institucional que entonces se observaba y por reducir las altas tasas de interés existentes en los Mercados de Dinero y Capitales. Las reformas de 1932 propiciaron la consolidación del Instituto Emisor, como Banco Central del país, sustituyendo su régimen de operaciones, -- hasta entonces con muchas características comunes a cualquier banco de depósito y descuento, por un estatuto más -- consecuente con el desempeño de sus funciones de regulación de crédito y de los cambios, así como un centro de apoyo del sistema bancario. La Ley de 1936 le permitió un manejo más flexible de las reservas internacionales al incorporar éstas a su patrimonio e introdujo reajustes de particular -- importancia en su régimen de operación de crédito.

La Ley Orgánica de 1941, vigente con diversas reformas, modificó nuevamente el orden normativo aplicable a las operaciones de la institución para adecuarlo a la nueva estructura del sistema bancario establecido en la Ley General de Instituciones de Crédito y Operaciones Auxiliares que se expidieron en ese mismo año; liberalizó con amplitud el crédito al Gobierno Federal susceptible de concederse por el-

Banco y eliminó diversos requisitos que restringían el financiamiento del Instituto a los bancos asociados. Por último, las reformas de 1982 se refirieron, en lo fundamental, a dar una nueva naturaleza jurídica a la institución, que dejó de ser sociedad anónima para convertirse en organismo público - descentralizado, así como a conferirle nuevas facultades en materia de cambios. "22

La Ley Orgánica del Banco de México establece: "Que el organismo mencionado es el Banco Central de la Nación y tiene por finalidad emitir moneda, poner en circulación los signos monetarios y procurar condiciones crediticias y cambiarias favorables a la estabilidad del poder adquisitivo del dinero, al desarrollo del sistema financiero y, en general, al sano crecimiento de la economía nacional...

Art. 2° El Banco, conforme a lo dispuesto en la presente Ley, desempeña las funciones siguientes:

I. Regula la emisión y la circulación de la moneda, el crédito y los cambios:

II. Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia, así como regular el servicio de cámara de compensación:

III. Prestar servicio de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo en operaciones de crédito interno y externo;

IV. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y particularmente, financiera, y

V.- Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera que agrupen a bancos centrales. "23

1.2.c. Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

De acuerdo con la legislación Bancaria, la Comisión Nacional Bancaria y de seguros es la encargada de mantener una adecuada: "inspección y vigilancia sobre las instituciones que integran el sistema financiero, para cuidar que su funcionamiento se apegue a las normas legales y a las sanas prácticas financieras, que aseguren la solidez del sistema para garantía de los intereses del público y para el mejor desarrollo de la economía nacional:

Esta labor le ha sido asignada..., dándole el carácter de órgano de inspección y vigilancia, desde su creación por decreto del ejecutivo en 1924, lo que ha permitido preservar la solvencia y estabilidad del sistema y garantizar la seguridad del interés, tutelado con un adecuado equilibrio entre las funciones de control y vigilancia, con la necesaria autonomía de gestión que requieren las instituciones para cumplir eficazmente su cometido:

Que en razón del carácter esencialmente dinámico del sistema financiero que en su conjunto debe estar acorde con

las necesidades y modalidades que impone el desarrollo del país, así como nuevos ordenamientos legales que le dan marco y le atribuyen un papel fundamental en el Programa Nacional del Financiamiento al Desarrollo. "25

El Reglamento Interior de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros establece: "Art. 164.- Serán facultades y deberes de la Comisión nacional bancaria y de Seguros:

I. Formar su reglamento interior y de inspección que someterá a la aprobación de la S.H.C.P.; e intervenir en los términos y condiciones que esta ley señala en la formación de los reglamentos a que la misma se refiere;

II. Actuar como cuerpo de consulta de la S.H.C.P. en los casos que se refieren al régimen bancario y en los demás que la ley determine;

III. Hacer los estudios que se le encomiendan y presentar a la S.H.C.P., las sugerencias que estime adecuadas para perfeccionar; así como cuantas mociones o ponencias relativas al régimen bancario y de crédito estime procedente elevar a la Secretaría o al Banco de México;

IV. Establecer las normas necesarias para la aplicación de esta ley y de los reglamentos que para la ejecución de la misma dicte la S.H.C.P.; y coadyuvar con sus normas e instrucciones a la política de regulación monetaria que --

competente al Banco de México, siguiendo las instrucciones que reciba del mismo:

VI. Opinar sobre la interpretación de esta ley y demás relativas en caso de duda respecto a su aplicación; (en referencia a la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito)

Art. 165.- Serán facultades y obligaciones del Presidente de la Comisión:

I. Inspeccionar y vigilar las instituciones de crédito y las organizaciones auxiliares...

II. Intervenir en la emisión de billetes y en las demás operaciones del Banco de México, en los términos de ley orgánica y en las operaciones de las demás instituciones nacionales de crédito conforme a sus leyes respectivas;

III. Intervenir en la emisión de títulos o valores, en los sorteos y en la cancelación de documentos, títulos y obligaciones, en los términos de esta ley, cuidando de que la circulación de los mismos no exceda de los límites legales; (en referencia a la ley reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito)

IV. Intervenir en los arcos, cortes de caja y demás comprobaciones o verificaciones de contabilidad de las insti

tuciones y organizaciones de crédito de la República y a sus operaciones;

VIII. Informar al Banco de México de los datos que tenga sobre la solvencia de los Bancos asociados; "26

La Comisión determina además el catálogo de cuentas para las Instituciones, así como los libros y documentos necesarios que deben amparar cada operación financiera, con el objeto de que los estados contables constituyan un reflejo --- fiel de la situación de los mismo, además, es responsabilidad de inspeccionar y vigilar estos cumplimientos por parte de las Instituciones de Crédito, de acuerdo con los reglamentos; y en el caso de haber detectado irregularidades, las reporta a la S.H.C.P. para que ésta aplique las sanciones correspondientes. La Comisión representa un eslabón muy importante en el buen funcionamiento de nuestro sistema financiero.

I.2.d. Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores es un órgano desconcentrado de la S.H.C.P. con autonomía operativa y de supervisión, cuyos objetivos son regular, vigilar y supervisar las operaciones del mercado Bursátil y de las Instituciones que participan en él, sus principales funciones son:

De acuerdo a la ley de Mercado de Valores: "Art. 41.-- La Comisión nacional de Valores tendrá además de las facultades que se le atribuyen en otros artículos de la presente ley, las siguientes:

I. Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las Casas de Bolsa y de las Bolsas de Valores;

Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios..

II. Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de esta ley, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables;

IV. Dictar medidas de carácter general a las Casas de Bolsa y a las Bolsas de Valores;

Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios...

III. Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de esta ley, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables;

IV. Dictar medidas de carácter general a las Casas de 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;

V. Dictar disposiciones de carácter general relativas al establecimiento de índices que relacionen la estructura administrativa y patrimonial de las Casas de Bolsa con su capacidad máxima para relizar las operaciones que les autoriza la presente ley, tomando en cuenta el volúmen de riesgo de dichas operaciones, con los intereses del público inversionista y las condiciones prevaecientes en el mercado;

VI. Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúe operaciones no conformes a sanos usos prácticos;

VII. Intervenir administrativamente a la Casa de Bolsa y a las Bolsas de Valores con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o aquéllas violatorias de la presente ley o de las diposiciones de carácter general que de éllas derivan;

VIII. Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que, sin autorización correspondiente, realicen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios;

IX. Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las instituciones para el depósito de valores, así como autorizar y vigilar el sistema de compensación de información centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar las operaciones o a perfeccionar el mercado de valores;

X. Dictar las disposiciones generales a las que deberán ajustarse las Casas de Bolsa y las Bolsas de Valores, en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital;

XI. Formar la Estadística nacional de Valores;

XII. Hacer publicaciones sobre el Mercado de Valores;

XIII. Ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados, en materia de valores;

XVII. Actuar como conciliador árbitro en conflictos originados por operaciones que hayan contratado las Casas de Bolsa con su clientela, conforme a esta ley;

XVIII. Proponer a la S.H.C.P. la imposición de sanciones por infracciones a la ley del Mercado de Valores o a sus

disposiciones reglamentarias. " 27

La estructura de los órganos de gobierno de la Comisión Nacional de Valores está integrada por una Junta de Gobierno, la Presidencia y un Comité Consultivo. La jerarquía de mayor nivel recae en la Junta de gobierno, que en general tiene bajo su responsabilidad la ejecución de las atribuciones de la comisión; para ello está integrada por once vocales en total; siete de los cuales son nombradas por la S.H.C.P., y el resto por la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI), el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y por Nacional Financiera (NAFINSA).

La presidencia de la Comisión recae en uno de los vocales y es nombrada por la S.H.C.P. El Presidente de la Comisión se responsabiliza de ejecutar los acuerdos de la junta, así como de representar el Comité Consultivo.

El Comité Consultivo constituye una instancia que permite a las instituciones y diversas asociaciones, el conocimiento de los criterios y políticas del mercado de valores, sometidos a su consideración por el Presidente de la Comisión. De esta forma se establece un equilibrio de intereses entre sectores y una base más firme para la ejecución de las medidas propuestas. Dentro del comité participan sendos representantes de las Bolsas de Valores del país, así como de la Asociación Mexicana de Bancos, de la Confede

ración de Cámaras de Comercio, de la Confederación de Cámaras Industriales y de la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros.

La Comisión Nacional de Valores adquirió una función que llenó un espacio importante porque abre una posibilidad para que los inversionistas puedan pugnar un tratamiento justo sin llegar a recurrir a procesos judiciales.

La Comisión ha sido facultada por la Ley para arbitrar en caso de personas afectadas en operaciones con valores realizadas por Casas de Bolsa.

A fin de permitir un desarrollo sólido de las sociedades de inversión. La Comisión está facultada por la Ley de Sociedades de Inversión de 1985, para establecer reglas para realizar las inversiones de capital de esas sociedades. Así, se pueden establecer límites a las inversiones cuando se encuentren en un mismo ramo de actividad industrial o destinen a diversas empresas de un mismo grupo y que por sus nexos patrimoniales constituyen riesgos comunes para una sociedad de inversión.

En general, las disposiciones de la Comisión en relación con dichas inversiones están orientadas a procurar una adecuada diversificación de los riesgos; fomentar actividades consideradas prioritarias: y mantener una operación -

segura y con suficiente liquidez. Asimismo, asegurar que la rentabilidad de cada inversión sea atractiva y evitar que las sociedades de inversión se conviertan en propietarias absolutas de empresas.

I.3. La Administración Pública Bancaria (Sociedades Nacionales de Crédito)

I.3.a. Banca Múltiple

Las características del sistema Bancario del siglo XIX y principios del siglo XX, fue la de una falta de liquidez - (en la convertibilidad de sus billetes en metálico), debido a una nula existencia en la práctica de inspección y vigilancia por parte de las autoridades en turno, principalmente en la emisión de billetes. El abuso por parte de los bancos de esta concesión provocaba la desconfianza de los tenedores, - si a esta institución le agregamos créditos a largo plazo -- con alto riesgo provocado por la crisis económica cíclicas - a nivel mundial, la cual provocaba una drástica disminución de la actividad económica nacional, trayendo consigo una falta de solvencia económica de los deudores bancarios, es así como surgía el pánico por parte de los tenedores de billetes, los que se agolpaban en los bancos en busca de canjearlos -- por monedas de oro y/o plata, algunos en su mayoría no podían soportar esta demanda, sólo los más grandes o los más eficientes en la emisión y otorgamiento de crédito hacían -- frente a esta eventualidad.

La creación de los bancos según la ley de 1987 exigía -- la cantidad mínima de quinientos mil pesos de capital, pero la mayor parte de los solicitantes exhibían un millón de pe-

sos de capital, una vez otorgada la concesión y puesta en marcha sus operaciones, dicha cantidad salía del banco en forma de préstamo para los mismos accionista, por lo cual, podemos determinar que la fundación de muchos bancos se realizó con capitales ficticios, por lo tanto, no contribuían a promover las actividades productivas en el país, sino para su propio beneficio.

El propio Secretario de hacienda Porfirista, Limantour en su informe de 1898 señala: "que la experiencia había enseñado, desgraciadamente, que los bancos podían constituirse con un capital ficticio por sus organizadores, que se reservaban los cargos del consejo de administración y se hacían préstamos en una cuenta corriente por cantidades iguales a las que entregaban para establecer el banco, también se había visto que personas influyentes que dirigían esos establecimientos habían absorbido para sus ocupaciones a particulares, una parte considerable del capital social sin dar la misma garantía que hubieran exigido a cualquier extraño."28

La etapa revolucionaria provocó un desajuste financiero y monetario, provocado principalmente por la emisión de billetes sin ningún control provocando con ello la desconfianza de los depositantes hacia los bancos. "Al finalizar la etapa armada los billetes fueron desapareciendo y las transacciones monetarias se realizaban con moneda de oro y plata."29

Para el año de 1925 al crearse el Banco de México como medida que evitará "los riesgos de una impresión indiscriminada de billetes y con ello, la amenaza de la inflación. "30 Es así como la Banca Central se le otorga el monopolio de "la -- emisión de billetes, acuñación de moneda y, como complemento adecuado, se le asignaron las funciones de regular el tipo de cambio y las tasas de interés. "31 (Al tratar el tema de política monetaria hablaremos más detalladamente del control de las tasas de interés).

En la etapa del despegue económico y durante lo que se conoció como el desarrollo estabilizador, el sistema bancario funcionó de acuerdo a la ley emitida en 1941 como una banca especializada, entre lo cual podemos mencionar: "Los bancos de depósito, ahorro, sociedades financieras, bancos hipotecarios, capitalizadores y de ahorro y préstamo para la vivienda y compañías fiduciarias. La especialización abarcó las operaciones tanto activas como pasivas. Así por ejemplo, en el caso de un banco de depósito, las primeras se concentraban en crédito de corto plazo a empresas e individuos en tanto que dentro de los pasivos únicamente operaban cuentas de cheques y depósitos a corto plazo. Los Bancos de Ahorro realizaban las mismas operaciones pero a mayores plazos, en tanto que -- las sociedades financieras estaban facultadas para promover la expansión industrial mediante la suscripción de acciones y valores, así como por medio del otorgamiento de crédito de-

largo plazo para la compra de equipo... Cada tipo de organización contribuyó a promover y desarrollar mercados financieros particulares que nunca habían existido. "32

Durante el desarrollo estabilizador, se significó en aumento en los montos y características de inversión industrial y en las operaciones comerciales del país. Este fenómeno provocó que se iniciara la demanda de servicios financieros diversificados que no podían ser proporcionados por una sola institución. "Esta situación se acentúa en los años siguientes, - hasta que en 1972 se autoriza la existencia de grupos financieros, que el asociarse a diversos tipos de instituciones, - podían prestar servicios integrales a sus clientes. La especialización bancaria había perdido el sentido operativo por - el que se habían creado, la "universalización" de servicios bancarios por única institución, se presentaba como la posibilidad de mayor eficiencia, tanto por la captación de recursos, como para su canalización. Esta tendencia culminó en -- 1978 con la autorización a los Bancos por parte de la S.H.C. P. para integrarse como "Banca Múltiple". "34

Las operaciones de la Banca Múltiple se caracterizan, -- por integrar el Mercado de Dinero y el de Capitales. Este - tipo de instituciones están facultadas legalmente para vender deuda y otorgar crédito y, en la medida que cuenten con - un capital adecuado, pueden llegar a financiar préstamos a --

largo plazo. Otra característica de la Banca Múltiple en su capacidad para mejorar todo tipo de instrumentos: Lo mismo - puede colocar un pagaré que recibir depósitos en cuenta de cheques u otorgar créditos hipotecarios de avío o en cuenta corriente. En suma, una misma operación puede efectuarse a plazos diversos y en cualquier mercado financiero, de esta manera, lo que antes hacían varias instituciones especializadas, se conjunta en una sola, la integración de los bancos de depósito, financieras e hipotecarias, tuvo una evolución realmente espectacular. En 1975 habían 24) bancos privados y mixtos, todos ellos especializados, a partir de ese año, la tendencia hacia la integración departamental de la banca generó un proceso acelerado de fusiones. Así para 1982 el sistema bancario estaba integrado por 60 instituciones de las cuales 34 eran múltiples, 11 eran bancos de depósito, 9 sociedades financieras, 5 de capitalización y uno hipotecario.

A finales de 1982 los banqueros son acusados por el Presidente de la República casi al término de su mandato constitucional como los principales sacadólares, los cuales utilizaron a la banca como medio para expatriar importantes montos de capitales y la de otorgar a sus industrias o empresas vinculadas con la institución financiera, créditos con intereses por debajo de su costo.

La situación de la banca durante el período de crisis -- experimenta una fuerte reducción de ahorro realizándose su es

estructura más líquida al desplazarse hacia instrumentos de captación de más corto plazo, provocada por una fuerte incertidumbre, reflejo fiel de este período.

Una de las características más notorias antes de la nacionalización bancaria fue su estrecha vinculación con un número reducido de usuarios que demandan grandes montos de financiamiento lo que ocasionó la concentración de crédito y de riesgos.

Al nacionalizarse la banca, su estructura mostraba una gran concentración de recursos en unos cuantos bancos, los cuales habían efectuado inversiones tendientes a modernizar su aparato operativo y administrativo, ello les permitió tener acceso a la economía de escala y con capacidad para prestar nuevos servicios; pero también coexistían con estos bancos otros más pequeños y con un gran atraso, con altos costos de operación y con bajos niveles de rentabilidad, a los que fue necesario agrupar con la finalidad de poder crear bancos con mayor tamaño con el propósito de asegurar su desarrollo y de sistema en una forma más equilibrada y la de fomentar su capacidad para proporcionar los servicios que demandara el público usuario. "34

Es así como el Gobierno de Miguel de la Madrid llevó a la Banca a un proceso de fusión.

"En el contexto más amplio del sistema financiero mexica

no, la supeditación patrimonial y operativa de los otros intermediarios financieros a la banca frenó su crecimiento. Esto resultó desventajoso, ya que la situación económica del país exigía el desarrollo del Mercado de Capitales. "35

"En 1983 se inicia la primera etapa de fusiones y liquidaciones de los bancos para racionalizar el número de integrantes del sistema, etapa que constituyó la eliminación del proceso iniciado en 1975: de un total de sesenta bancos entran en proceso de liquidación once y se fusionan veinte, -- quedando veintinueve en total. En una segunda etapa de reestructuración, realizada durante 1985 el número se reduce a diecinueve. Actualmente con la fusión de Banca Serfin y Crédito Mexicano, quedandieciocho instituciones, cabe señalar que desde la etapa inicial, todas las instituciones adquieren el carácter de banca múltiple. "36

De acuerdo con la amplitud de la cobertura geográfica y el tamaño de sus actividades, se integran tres grupos de bancos:

"BANCOS NACIONALES; Este grupo está integrado por:

Banamex, Bancomer, Serfin, Comermex, Internacional y Mexicano Somex. Estas Instituciones se distinguen por concentrar la mayor proporción de recursos captados del sistema -- (76%) y por su alto nivel de activos, operan en todo el territorio nacional y han iniciado actividades en el exterior-

mediante la apertura de oficinas de representación y sucursales, e incluso, participando en el capital de importantes bancos internacionales de capital. La rentabilidad que obtienen los integrantes es el más alto dentro del sistema, resultado de la utilización de las economías de escala. Lo anterior les permite alcanzar un crecimiento relativamente acelerado con una estructura financiera sana y capitalización adecuada. Su estrategia de expansión dentro del mercado interno se basa en la utilización de tecnología de punta que facilita su operación, mejorando sus servicios, introduciendo nuevos instrumentos, que les permite operar tanto en el Mercado de Dinero, como de Capitales.

Sus actividades no se limitan sólo al ámbito nacional, sino también han iniciado un proceso de penetración internacional a través de dos formas: por medio de sucursales y oficinas de representación en el exterior.

BANCOS MULTIRREGIONALES; En este grupo quedan comprendidos:

Banco del Atlántico, Banco de Cédulas Hipotecarias (BCH), Confía, Cremi, Bancreser, Banpaís y Multibanco Mercantil de México. Estos Bancos de tamaño mediano obtienen el 14.4% de los depósitos del público y representan un potencial de crecimiento y competencia. Su operación se circunscribe a regiones que concentran una considerable actividad económica, por lo que se pretende alcancen una especialización sectorial.

BANCOS DE COBERTURA REGIONAL; Este grupo está integrado por los bancos más pequeños: Banoro, Mercantil del Norte, Promex, -- del Centro y Banco de Oriente, quienes representan el 4% de los activos del sistema. Por su operación regional bien definida, es te grupo es importante dentro de la estrategia bancaria para apoyar la desconcentración económica, actualmente captan sólo 5.6% de los recursos totales. No obstante, sus centros de decisión lo cales les permiten proporcionar servicios más personales y especializados a los usuarios de las zonas que atienden. "37

"El saldo de la captación de la Banca Múltiple, incluyendo los instrumentos tradicionales y las nuevas operaciones que realiza en el Mercado de Dinero por cuenta de terceros (para una mayor explicación sobre que son las operaciones de cuenta de terceros ver el quinto capítulo), disminuyó un 13.1% en términos reales de 1982 a 1987, sin embargo su participación en la captación financiera total aumentó de 79.6 a 84.1% durante los ochenta.

La política de modernización de la banca múltiple, tiene como principal objetivo evitar una desintermediación financiera, como consecuencia de la inestabilidad económica de la última década, es por ello que la legislación fue diseñada para otorgarle una actuación en forma flexible y eficaz para enfrentarla y poder contar con los elementos necesarios para poder competir con otros instrumentos financieros, mediante una alta calidad en sus servicios y una creciente gama de instrumentos, que ofrecen rendimientos positivos ante el creciente proceso inflacionario y devaluato

rio de nuestra moneda, entre otros elementos que afectan las tasas de intereses nacionales.

Esta necesidad de ampliación de sus instrumentos de captación de ahorro ha llevado a la banca múltiple a participar en el Mercado de Dinero, realizada por cuenta de terceros con nuevos instrumentos. entre estos últimos destacan:

LAS ACEPTACIONES BANCARIAS, que han permitido a los bancos financiar créditos en las coyunturas de extrema restricción:

LAS MESAS DE DINERO, que permiten inversiones a muy corto plazo con rendimientos atractivos;

LOS FONDOS DE INVERSION, establecidos por los bancos más importantes para ofrecer inversiones en el Mercado de Dinero y Capitales a sus clientes:

LA CUENTA MAESTRA, mecanismo que reúne, en una sola cuenta integral, diversas operaciones financieras, como por ejemplo: la tarjeta de crédito-inversión, la cuenta de cheques, los depósitos a plazos o en el fondo de inversión del banco, etc.

Cabe mencionar que la amplitud de los servicios bancarios y los rendimientos ofrecidos por los nuevos instrumentos han permitido a los bancos mantenerse en la competencia, con títulos de Mercado de Dinero (lo anterior resulta importante, al recordar que en 1986, los CETES elevaron su rendimiento en forma considerable, en respuesta a la excepcional demanda de recursos financieros del Gobierno a consecuencia de restricciones de crédito ex-

terno). "38

"Recordemos que las operaciones realizadas por la banca en el Mercado de Dinero por cuenta de terceros, eran prácticamente ---- inexistentes en 1982. Al cierre de 1987 pasaron a representar el 29.8% del ahorro del público, manejado por ese sistema invirtiendo el grueso de estos recursos en CETES y en instrumentos tradicionales de captación. "39

"La importancia creciente de los nuevos instrumentos con que la banca maneja los recursos del público está ocasionando, al --- igual que en el resto del mundo, un cambio en la fuente de sus ingresos. La participación relativa del margen financiero, es decir, la diferencia entre los intereses cobrados y pagados ha disminuido, mientras que el cobro de servicios entre los que se incluyen las comisiones obtenidas de las operaciones por cuenta de terceros ha aumentado su importancia en el total. "40

"La política del financiamiento del desarrollo, ha tenido como propósito fomentar, la competencia entre los diferentes intermediarios financieros (bancarios y no bancarios), obteniendo los no bancarios un desarrollo acelerado en los últimos años, pero -- aún con ello la Banca Múltiple es el intermediario más importante, ya que su captación es del 84% del ahorro financiero total del --- país. "41

A causa de la elevación de los costos del dinero, la banca ha tenido que iniciar una reestructuración del crédito, es así como-

"ha desarrollado innovaciones en los servicios de ingeniería financiera consistente en la elaboración de esquemas de amortización de crédito, acorde a la maduración de los proyectos proporcionando asesoría en la colocación de oferta pública de aceptación y papel comercial. Asimismo se introdujeron esquemas de capitalización de intereses que permitieron limitar la amortización acelerada del crédito, derivado del alto componente inflacionario de las tasas de interés. Esta técnica permitió, por ejemplo: reactivar la demanda de crédito para la vivienda de interés social, estableciendo los pagos con base en la evolución del salario mínimo."42

La Banca Mexicana, pese a sus múltiples problemas provocados por la creciente crisis económica, ha podido consolidarse como uno de los sectores financieros más productivos y rentables. La Banca en manos del Estado ha logrado su diversificación financiera gracias a su participación en el Mercado de Dinero y de Capitales, ello le ha permitido desarrollar nuevos productos, todo gracias al carácter de banca múltiple que poseen.

Las S.N.C. como parte integrante de la Administración Pública ha tratado por todos los medios a su alcance de poder incrementar los niveles de captación y de una mayor eficiencia en la canalización de éste. La misión de la Banca Pública ha sido en sus ocho años de gestión la de dar un apoyo decidido a la recuperación económica de nuestro país, las acciones emprendidas por el Estado como banquero han sido dirigidas al fortalecimiento insitucio-

nal de la banca, por medio de su modernización tecnológica, la racionalización de su aparato administrativo y la innovación en los productos que ofrece al público (un ejemplo de ello es el tema -- del presente trabajo) y en los servicios, esta actividad del sector público es un ejemplo del Estado en acción, el cual tiene como finalidad última la de proporcionar los medios necesarios para la realización del hombre, tanto material, social y cultural, porque la Administración Pública, nos dice Carlos Juan Bonnin, -- "es una potencia que arregla, corrige y mejora cuanto existe y -- dá una dirección más conveniente a los seres organizados y a las cosas" 43 para lograr ese fin, por lo cual podemos afirmar que -- el Estado ha sido un buen administrador bancario.

En la década pasada, el modelo económico que siguió México para conseguir su desarrollo como nación llegó a su fin. La creciente intervención del Estado en la economía no consiguió alcanzar el desarrollo económico esperado, las condiciones políticas, económicas y sociales del mundo cambiaron dramáticamente en los años ochenta, la desaparición del bloque socialista transformó -- de manera profunda no sólo el mapa del mundo, sino mostró el fracaso de un modelo económico que prometía proporcionar los medios para que el hombre alcanzara su realización y felicidad, fue el fracaso de una opción distinta al capitalismo, el liberalismo se afianza como única opción para poder alcanzar el desarrollo económico de las naciones, entre ellas, México, pero no por ello quiero afirmar que los problemas del mundo se han resuelto. De-

bido a estos cambios los países subdesarrollados se enfrentan al grave problema para obtener recursos financieros y nuevas tecnologías que ayuden a transformar su planta productiva. La lucha por obtener recursos financieros se agudiza cada vez más. México como demandante de crédito y de inversión ha tenido que crear un ambiente que dé confianza a los inversionistas, es por ello que la estrategia a seguir ha sido el retiro gradual del Estado en su participación en la economía, con la finalidad de poder incrementar la inversión externa directa y repatriar capitales fugados, pero no sólo en este contexto se dan los cambios sino también al pasar de una economía proteccionista a una de libre mercado, de aquí la importancia del ingreso de México al Acuerdo General de Aranceles y Tarifas (GATT) y la próxima firma del Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte.

La desincorporación de la Banca significa una de las medidas más sobresalientes de la voluntad de la presente administración por incrementar la inversión externa. Un estudio recientemente realizado por la correduría estadounidense Salomón Brother, ubica a México como la nación en desarrollo que más fondos de inversión extranjera atrajo en 1991 y adelanta que en 1992 habrá más de lo mismo.

Salomón sostiene que el crecimiento promedio regional excederá el cinco por ciento en 1992 y para México ubica la inflación en quince por ciento anual. Sobre las iniciativas

para abatir barreras comerciales y en especial el Tratado de Libre Comercio TLC norteamericano, se asegura que están atrayendo inversión extranjera directa y flujos de capital a más-largo plazo. Además el sector publico mexicano ha recibido veinte mil millones de dólares por concepto de las 850 privatizaciones que a la fecha ha realizado.

Volviendo al ejemplo de la Banca podemos decir que el gobierno ha demostrado ser un buen vendedor de empresas públicas, ya que por los diez bancos privatizados se pagó, en promedio, 3.04 veces su valor en libros. Pero el tiempo de recuperación de las inversiones se estima, en promedio, en alrededor de diez años; la necesidad de inyectar grandes sumas de dinero para incorporar nuevas tecnologías, debido al atraso de la banca respecto a los estándares internacionales, calculados por la Asociación Mexicana de Bancos en cuatrocientos millones de dólares anuales, o en el incremento de la inversión en informática y comunicaciones de dos a cinco por ciento del gasto total, a diez o quince puntos porcentuales, como sugiere la firma Booz Allen, y el bajo nivel de capitalización del sector, se transformarán en algunos de los obstáculos para mejorar la eficiencia de la banca y disminuir el costo del financiamiento interno.

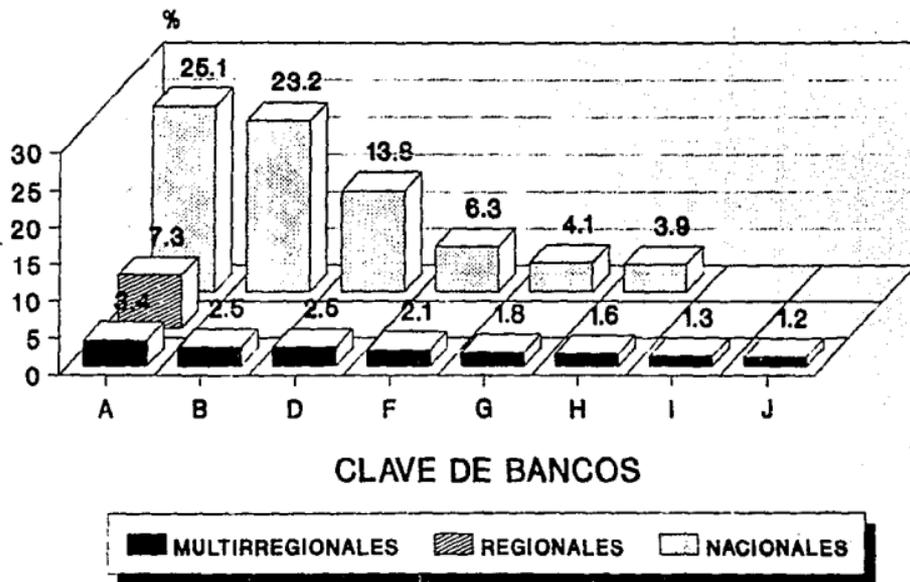
El Estado Mexicano se ha retirado de muchos sectores de la economía, los recursos obtenidos a través de la privatización han sido canalizados para incrementar el gasto social, -

muestra de ello es el Programa Solidaridad dirigido a ayudar a los que menos tienen y a la disminución de la deuda interna y externa, además de canalizarse importantes sumas al fondo de contingencia económica.

El problema de la deuda externa parece haberse conjurado. México se encamina hacia un periodo de crecimiento con baja inflación, pero queda un gran problema por resolver, que es el desempleo y el de recuperar el poder adquisitivo del salario, castigado por muchos años de crisis, el costo social de la recuperación ha sido alto. La población mexicana se ha mostrado solidaria con las medidas tomadas para salir adelante, pero ya es hora de que ella reciba también los beneficios de la paulatina recuperación económica del país. Creo que después de la recuperación económica, el gran problema por resolver será la de mejorar el nivel de vida de la población en general.

Se espera que en los próximos años la Banca Múltiple en manos del sector privado alcance su consolidación interna, una máxima modernización y desarrollo, con el propósito de que pueda responder a las necesidades de financiamiento del desarrollo del país y que adquiera los elementos necesarios que la hagan más competitiva hacia el exterior.

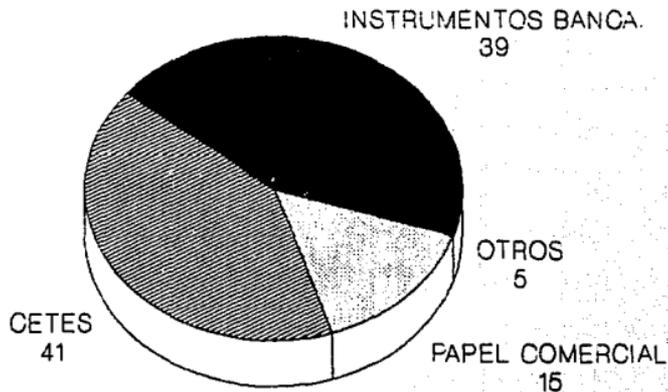
PARTICIPACION EN LA CAPTACION DE LOS BANCOS MULTIPLES 1987



PORCENTAJES

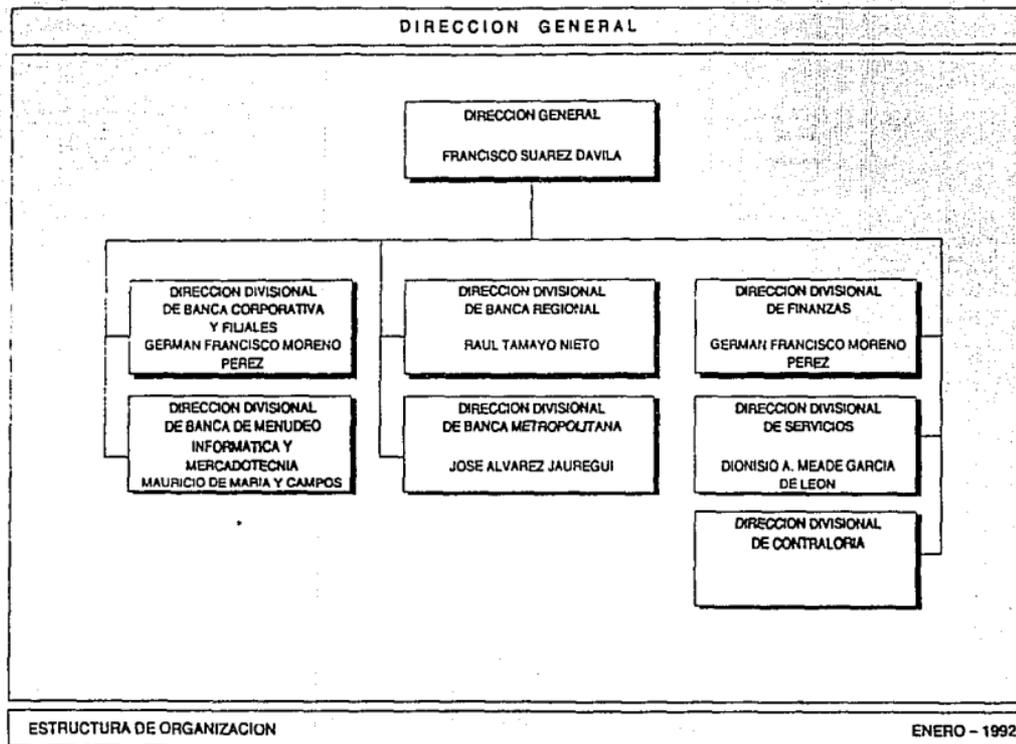
BANCA MULTIPLE DIC. 1987

INVERSION POR INSTRUMENTOS



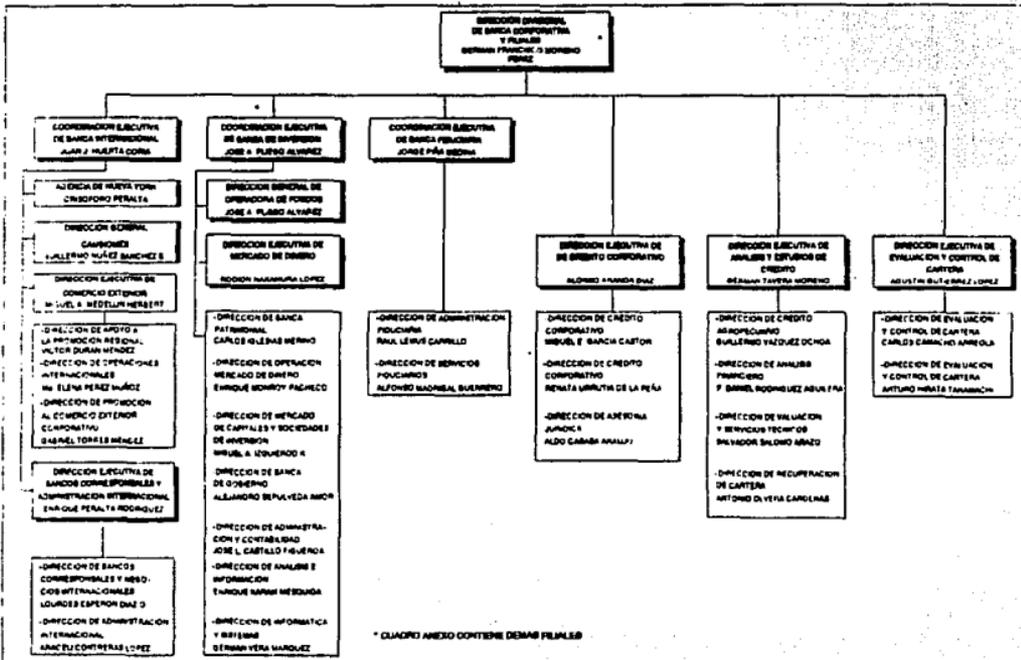
POR CUENTA DE TERCEROS PORCENTAJE

BANCO MEXICANO SOMEX



BANCO MEXICANO SOMEX

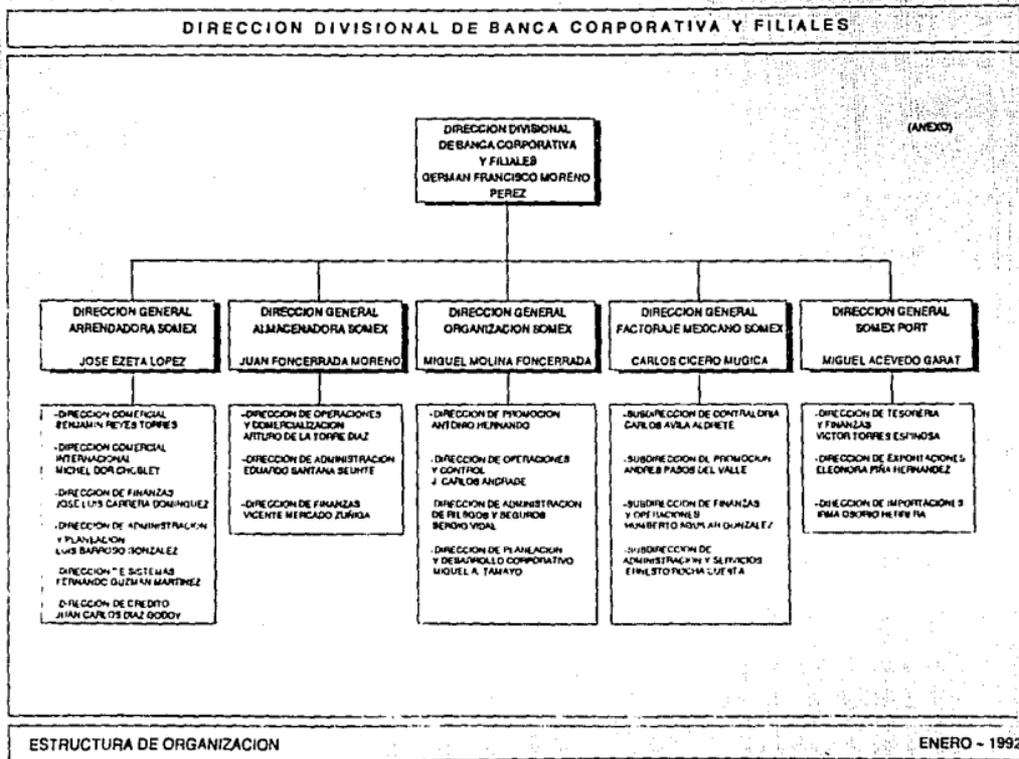
DIRECCION DIVISIONAL DE BANCA CORPORATIVA Y FILIALES



* CUADRO ANEXO CONTIENE DEMAS FILIALES

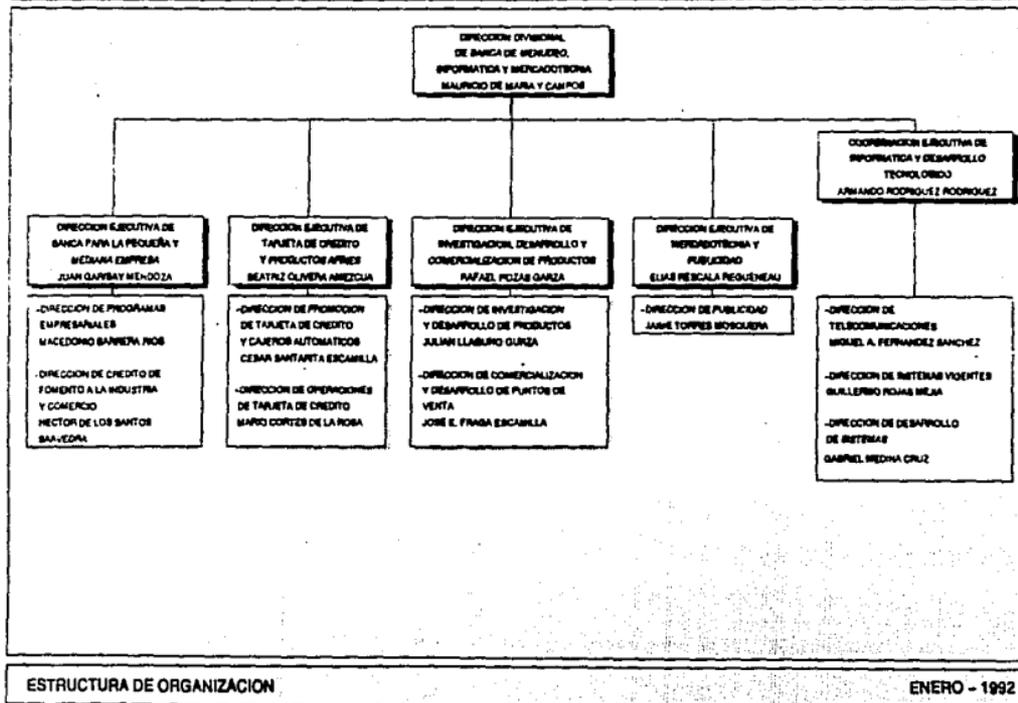
BANCO MEXICANO SOMEX

DIRECCION DIVISIONAL DE BANCA CORPORATIVA Y FILIALES



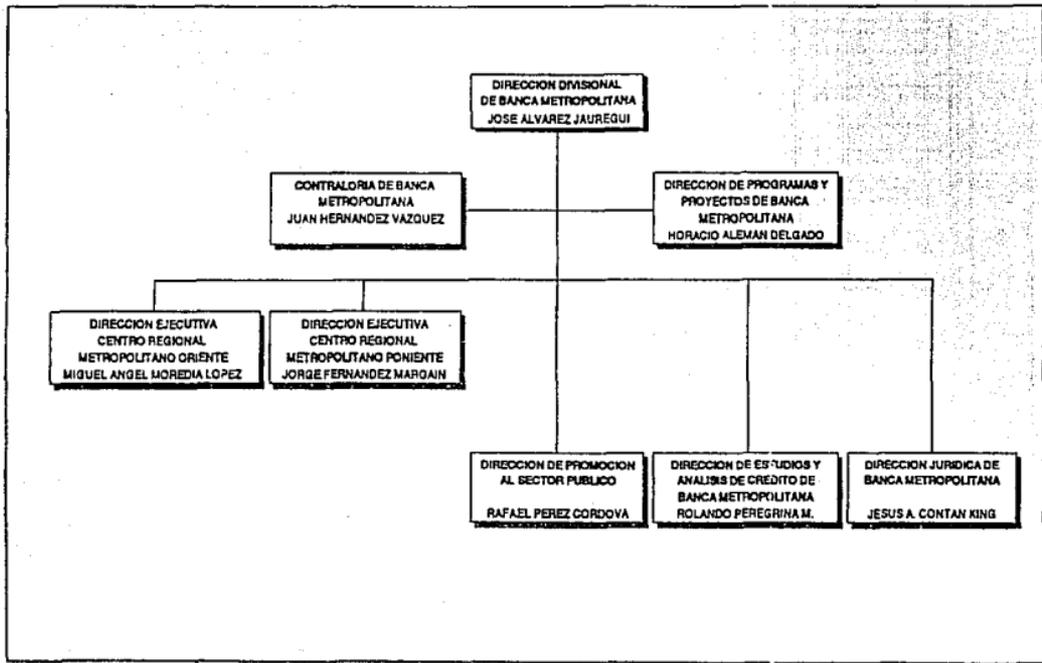
BANCO MEXICANO SOMEX

DIRECCION DIVISIONAL DE BANCA DE MENUDEO, INFORMATICA Y MERCADOTECNIA



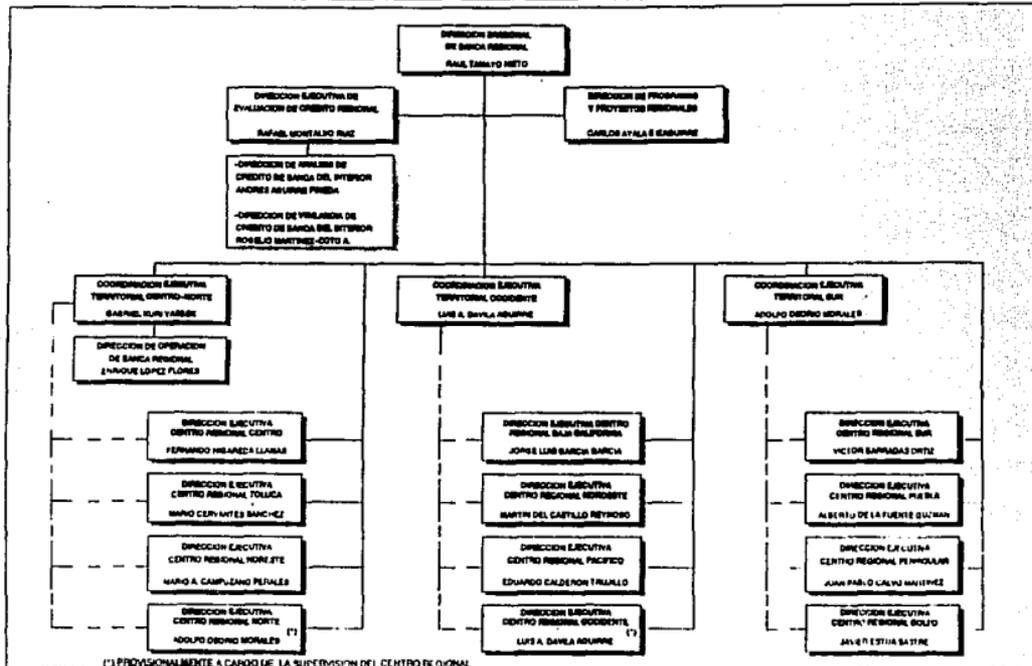
BANCO MEXICANO SOMEX

DIRECCION DIVISIONAL DE BANCA METROPOLITANA



BANCO MEXICANO SOMEX

DIRECCION DIVISIONAL DE BANCA REGIONAL

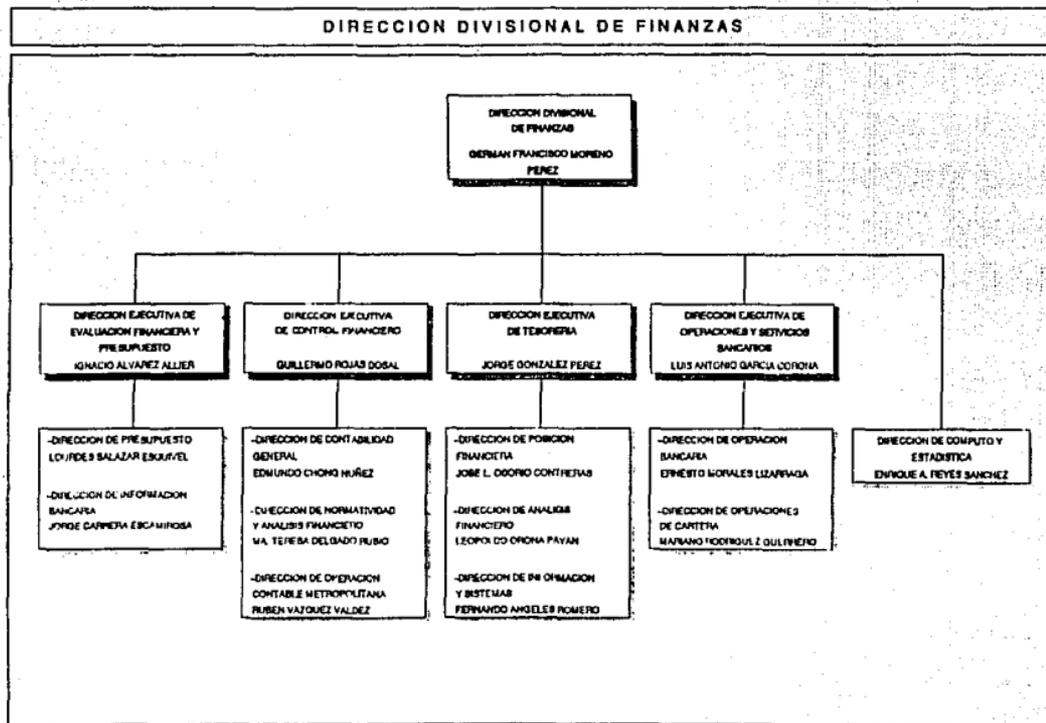


ESTRUCTURA DE ORGANIZACION

ENERO - 1992

BANCO MEXICANO SOMEX

DIRECCION DIVISIONAL DE FINANZAS

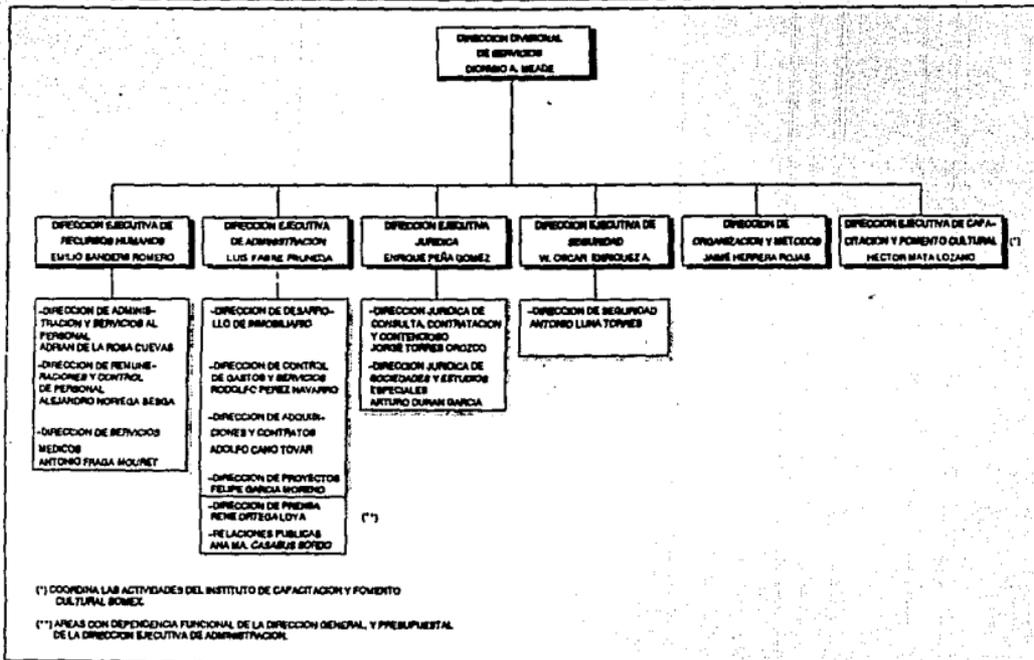


ESTRUCTURA DE ORGANIZACION

ENERO - 1992

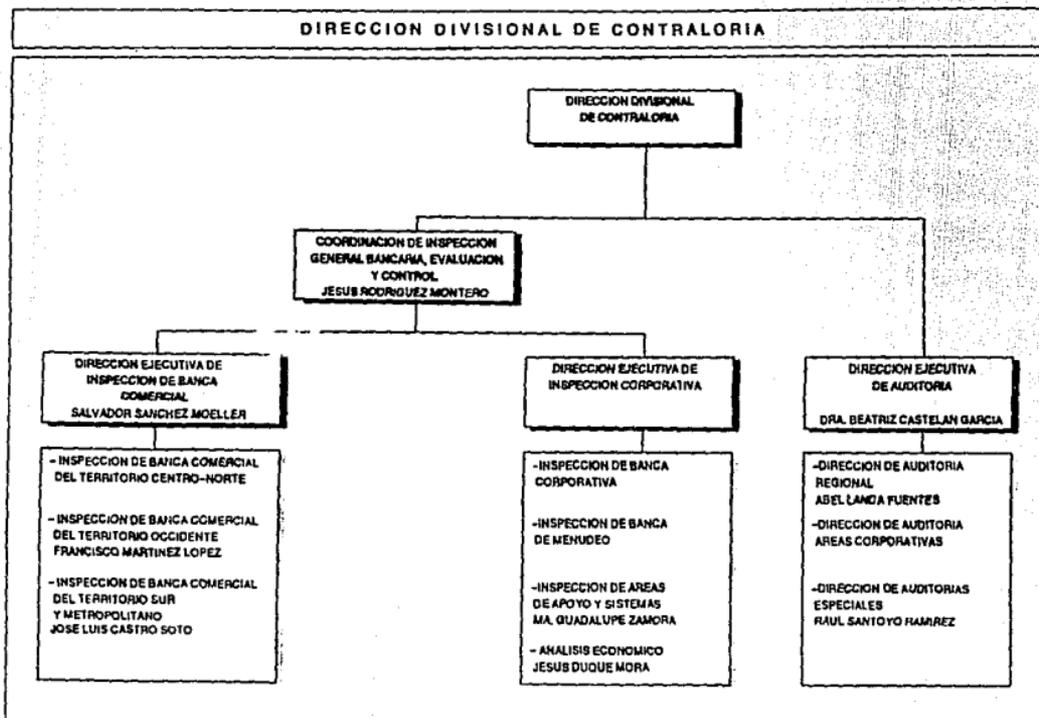
BANCO MEXICANO SOMEX

DIRECCION DIVISIONAL DE SERVICIOS



BANCO MEXICANO SOMEX

DIRECCION DIVISIONAL DE CONTRALORIA



1.3.b. La Banca de Desarrollo y los Fideicomisos de Fomento.

La rectoría del Estado en materia económica, contemplada en el proyecto de nación por los constituyentes del diecisiete le otorgó atribuciones constitucionales que le han permitido ser el orientador y el conductor de la política económica, hacia la obtención del desarrollo del país: "Su intervención económica, directa a través del gasto público y de sus empresas, e indirectamente mediante el diseño y aplicación de políticas económica y financiera... en diversos ámbitos sectoriales y regionales a lo largo de las últimas décadas."44

"Las instituciones financieras encargadas de promover y fomentar el desarrollo nacen propiamente en 1926 mediante la creación del Banco Nacional de Crédito Agrícola. Con la estabilidad política alcanzada en la década de los años treinta, el sistema financiero de fomento encontró bases para un mayor desarrollo. Así, en esos años se impulsó el aumento del ahorro interno para apoyar el desarrollo del campo (Ban rural). La instalación de una planta industrial (Nafinsa), la construcción de infraestructura y el fomento a las exportaciones (Bancomext). En este proceso, la Banca de Desarrollo incrementó su operación mediante la canalización del ahorro nacional hacia actividades de alto contenido social y --

hacia grandes proyectos cuya maduración de largo plazo y los riesgos de realización no son compatibles con la obtención de financiamiento comercial. "45

"El papel de la Banca de Desarrollo en los últimos cincuenta años ha sido determinante. El Crecimiento económico de México ha sido el resultado de estrategias y aplicaciones de instrumentos que el Estado y la Sociedad han creado para la mejor transformación y aprovechamiento de los recursos y de las energías del país, así el papel de la Banca de Fomento Agropecuario fue el catalizador principal de la Política Agraria a partir de la Revolución.

El sistema financiero en general y la Banca de Fomento Industrial y de las Obras Públicas fueron indispensables para la transformación industrial y urbana a partir de los años cincuenta y el apoyo al comercio exterior ha sido pieza fundamental en la actualización de la actividad económica nacional. "46

Es a través de la Banca de Desarrollo como el Estado se ha colocado como el principal promotor de la economía nacional.

La Banca de Desarrollo: "son instituciones financieras que tienen como propósito promover y fomentar el desarrollo económico en sectores y regiones con escasez de recursos, o donde los proyectos son de alto riesgo y con largo período -

de maduración o requieren de montos importantes de inversión inicial. Estos bancos ofrecen apoyo crediticio en forma preferencial, es decir, con tasas de interés bajo y con mecanismos de amortización en mejores condiciones que las que otorgan los Bancos Múltiples o comerciales, así como servicios de asesoría y extensionismos técnicos y financieros para los productores, de acuerdo a la definición de la propia ley orgánica de cada una de las instituciones. "47

Surgimiento de la Banca de Desarrollo

- 1926.- Banco Nacional de Crédito Agrícola
- 1933.- Banco Nacional Hipotecario, Urbano y de Obras -
Públicas. En 1966 se transformó en Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos.
- 1934.- Nacional Financiera (NAFINSA)
- 1936.- Banco Nacional de Crédito Ejidal
- 1937.- Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEXT)
- 1941.- Banco Nacional de Fomento Corporativo
En 1988 se transformó en Banco Nacional Pesquero y Portuario
- 1943.- Banco del Pequeño Comercio del D.F.
En 1986 se transformó en Banco Nacional del Pequeño Comercio
- 1947.- Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada
- 1953.- Patronato del Ahorro Nacional
- 1953.- Financiera Nacional Azucarera

1965.- Banco Nacional Agropecuario

1975.- Banco Nacional de Crédito Rural, nace de la fusión del Banco Nacional de Crédito Agrícola y de Crédito Ejidal y Agropecuario.

"El esfuerzo de la Banca de Desarrollo se ve complementado por los Fondos de Fomento, cuyo establecimiento se intensificó a partir de los años sesenta, contribuyendo a la política de financiamiento preferencial mediante el redescuento de crédito que realizan con instituciones bancarias, la utilización de estos recursos constituidos en fideicomisos, facilitan la asignación de crédito proveniente del exterior, principalmente de organismos internacionales como el Banco Mundial (BM) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). A su vez, induce el otorgamiento de financiamiento hacia sectores específicos determinados por las prioridades nacionales. "48

"El establecimiento de los Fondos de Fomento especializados en sectores y atendidos por instituciones de crédito de fomento ha tenido como objetivo: La creación de cuerpos técnicos preparados en otorgar asesoría integral a los sujetos de crédito y compartir la responsabilidad de apoyo al sector con la Banca comercial mediante el redescuento e inducir a ésta a participar en sectores o actividades convenientes para el desarrollo nacional. "49

Los Fondos de Fomento Económico son fideicomisos finan-

cieros constituidos por el Gobierno Federal básicamente mediante aportaciones fiscales y/o que se complementan con -- créditos del exterior, mediante estos recursos que brindan apoyo crediticio y de asesoría a productores y empresas, a actividades y a regiones perioritarias. Los Fondos de Fomento se vinculan genralemtne a un Banco de Desarrollo afin a sus objetivos, encargado además, del buen cuidado del patrimonio fideicomitado, mediante éstos y otras Sociedades Nacionales de Crédito, se canalizan los recursos hacia los usuarios ne_ cesitados del cfedto y del apoyo técnico integral. "50

1.4 La Intermediación Financiera no Bancaria

1.4.a. Las Afianzadoras

Los inicios de la actividad afianzadora se remontan al siglo pasado, "en virtud de que en el año de 1895 se otorgaron las primeras concesiones a compañías nacionales o extranjeras para practicar operaciones que organizaran el manejo de los intereses públicos o privados por parte de funcionarios y empleados del gobierno federal, es decir, las finanzas de fidelidad.

En 1925 se promulga la ley sobre compañías de fianzas y en 1962 la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimiento Bancarios, en las que se consideró a las compañías de fianzas como instituciones de crédito con la facultad de otorgar toda clase de fianzas respecto a todo tipo de actividades económicas, incluidos actos de particulares susceptibles de ser garantizados legalmente, bajo un depósito por las responsabilidades que otorgaran.

En 1950 fue promulgada la Ley Federal de Finanzas, que en gran parte aún está en vigor, básicamente persiguió el perfeccionamiento de los sistemas de operación, así como procurar un mejoramiento en la estabilidad económica y en la liquidez de las instituciones. "51

"Las compañías afianzadoras son instituciones que prestan un servicio público, cuyo objeto es garantizar obligacio

nes y contratos en favor del Gobierno y del Sector Privado, - a la vez contribuyen con sus recursos al financiamiento del - desarrollo nacional, protegiendo, entre otras, a las indus- - trias maquiladoras, de la construcción, turística, automotriz - y farmacéutica entre otras.

Esta actividad a través de la fianza, el contrato por el cual una institución afianzadora se compromete a garantizar - las obligaciones que contraiga el deudor con el acreedor, me- - diante el pago de la contraprestación correspondiente, denomi- - nada prima. El papel de la prima en las afianzadoras es la - contraprestación a cargo del solicitante o fiador con motivo - del otorgamiento de la fianza institucional."52

1.4.6. Aseguradoras

"Las primeras operaciones de seguro con compañías europeas se realizaron en México en plena época colonial, y hasta principios del siglo XIX surgen en Veracruz las primeras manifestaciones de la industria, evidentemente relacionadas con el comercio marítimo. De hecho, no es sino hasta 1887 - que se establece la primera empresa de seguros propiamente mexicana, aunque el capital extranjero, la compañía anglo-mexicana de seguros, marcando el comienzo de la era moderna del seguro en nuestro país.

La Ley de 1926 forma parte del esfuerzo del gobierno revolucionario de institucionalizar el sector financiero del país, y con la idea de promover la industria aseguradora - prácticamente inexistente en este momento histórico (Ley General de Seguros de 1926), el cual establece "los requisitos para la creación, organización y funcionamiento de las compañías de seguros, cabe señalar que a partir de este momento, la actividad entra en un período de rápido crecimiento, tanto por el número como por el volumen de sus operaciones, sin embargo, las principales crecen y se fortalecen a la sombra de los bancos, quienes las utilizan como departamento de servicio para aquellas operaciones de crédito que requieren de seguro. "53

Para el año de 1935 se promulga la nueva ley; "La Ley General de Instituciones de Seguros, esta ley establecía las

bases para la mexicanización del seguro privado, con la gran oposición de los inversionistas extranjeros quienes básicamente no querían constituir reservas técnicas en México, y como en el caso de la industria petrolera unos años después, afirmaron que en México no existían los cuadros profesionales capaces de administrar la actividad aseguradora y que és ta estaba condenada al fracaso en pocos años. "54

La ley de 1935, con reformas importantes en 1965 y 1981, es la que rige en la actualidad y por tanto define los principales conceptos y mecanismos de la actividad.

"El seguro es una operación en la que una parte llamada asegurado transfiere a otra llamada asegurada, un riesgo al cual está expuesto mediante el pago en dinero de una contraprestación llamada prima, con el objeto de que el asegurado repare el daño o la pérdida al producirse el siniestro previsto.

El asegurador, que es la Empresa, que por concesión del Gobierno Federal asume a través de un contrato de seguro el riesgo que es objeto de cobertura, tiene que constituir reservas técnicas con parte de la prima que recibe de las aseguradoras, para hacer frente a las responsabilidades que asu me. "55

"El reaseguro, por su parte, es el riesgo de una institución de seguros toma total o principalmente de otra.

A partir de 1935 tuvo un período de consolidación y crecimiento en donde destaca el sistema asegurador del Estado:

Aseguradora Mexicana, dedicada al seguro de daños, Aseguradora Hidalgo en el ramo de la vida, cuya cobertura está principalmente a favor de trabajadores del Estado."56

"A lo largo de estos años, junto con la industria, se fueron expandiendo y creando en el mercado de seguros diferentes tipos de prestaciones de personas y bienes, tenemos así, aparte del seguro de vida tradicional, seguros por accidentes y enfermedades y planes de seguros de inversión, como mecanismo de ahorro de largo plazo, en daños dirigidos a la protección del patrimonio, destacan responsabilidad civil y riesgo profesional; marítimo y transportes, de incendio, agrícola, automóvil y crédito, entre otros. "57

1.4.c. Arrendadoras

"Las Arrendadoras en México a principios de los años se enta, como una empresa mercantil, a partir de 1982 aparecen como organizaciones auxiliares de crédito.

La participación de las arrendadoras en el sistema financiero, a partir de su aparición hasta 1981, su crecimiento y desarrollo fue muy lento. "58

La actividad de las Arrendadoras consiste en la adquisi ción de ésta, por instrucciones de un cliente, el arrendatario, un bien para su uso a cambio de una renta a plazo forzo so, estableciendo que al fin del contrato el arrendatario -- puede optar por adquirir el bien a un precio menor al marcado, prorrogar el arrendamiento a una renta menor, o participar con la arrendadora en la venta del bien a un tercero. De esta manera, las empresas pequeñas pueden contar con un equi po o maquinaria especializada para su producción, aunque su capital sea reducido en base a operaciones de financiamiento de bienes considerados como complementarios de los créditos convencionales que otorga la banca, a través de las arrendadoras, organizaciones auxiliares de crédito.

1.4.d. Casas de Cambio.

Las Casas de Cambio son sociedades anónimas autorizadas por la S.H.C.P., para realizar en forma habitual profesional operaciones de compra/venta y cambio de divisas, dentro del territorio de la República Mexicana, entendido por divisas -

territorio de la República Mexicana, entendido por divisas - todas aquellas monedas como medio de cambio a nivel internacional, por ejemplo, dólar, yen japonés, marco alemán, etc.

Después de la nacionalización de la banca, se establece la vigilancia y el control de cambios, urgiendo la necesidad de reglamentar esta actividad como el objeto de evitar especulación con divisas, en especial el dólar americano. De esta forma, se marca la base para una ley reglamentaria del -- ejercicio de compra/venta de divisas, apareciendo así la casa de cambio.

1.4.e. Almacenes Generales de Depósito

Los almacenes de depósito nacen en México desde la época colonial con las llamadas Alhóndigas, cuya función consistía en almacenar toda clase de productos agrícolas y la devender semillas con la finalidad de evitar el intermediarismo.

Para el año de 1895, se autoriza el establecimiento de los Almacenes Generales de Depósito en la Ciudad de México. En el año de 1900, se establecen las bases de su operación: señalándose como finalidad de esa "Institución" la guarda, - custodia y conservación de bienes y mercancías, tanto nacionales como extranjeros y la expedición de títulos de crédito, además se les dio el carácter de instituciones auxiliares de crédito.

La Ley General de Instituciones de Crédito de 1932 así como la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito del mismo año reglamentaron el almacenamiento que realizaban, así como los documentos que ellas mismas expedían.

Los Almacenes Generales de Depósito son instituciones-concesionadas por el Estado cuyo objeto es el almacenamiento, guarda y conservación de bienes o mercancías y la expedición de Certificados de Depósito y Bonos de Prenda. "59

"Como actividad complementaria los Almacenes Generales de Depósito también pueden prestar servicio de transporte de los bienes o mercancías que les confían en depósito, certificar la calidad de dichos bienes, anunciar la venta y el valor de los mismos y realizar su empaque o envase. "60

"Son organizaciones Auxiliares de Crédito, en tanto -- cumplan con un papel de intermediación financiera al expedir títulos de crédito (Certificados de depósito y Bonos de Prenda) que amparan el depósito de mercancías y su valor registrado; de esta manera hacen negociables las mercancías y permiten a los productores depositantes obtener recursos del medio financiero con la garantía que las propias mercancías representan.

Los Certificados de Depósito y Bonos de Prenda son títulos de Crédito que representan y acreditan en este caso, las mercancías o bienes depositados en el almacén concesio

nado que las emite, a la vez que permiten obtener créditos-prendarios sobre las mercancías o bienes indicados en el -- certificado.

Los almacenes pueden ser de dos clases: La que destinan a graneros o depósitos especializados para semillas y demás productos agrícolas o industriales, así como para recibir en depósito mercancías decualquier clase. Los demás de estar facultados para lo señalado anteriormente, lo están también para recibir mercancías destinadas al régimen de depósito fiscal, es decir, recibir mercancías procedentes de otro países y mantenerlos en resguardo hasta el momento de su utilización o venta, pagando hasta entonces -- los correspondientes impuestos de importación. "61

"Los almacenes cuentan con bodegas propias, rentadas o habilitadas. Se debe entender por bodegas habilitadas a aquéllas locales que forman parte de las instalaciones del productor despositante y que el almacén general de depósito toma a su cargo para operarlas y efectuar en ellas el almacenamiento, guarda y conservación de bienes o mercancías propiedad del mismo depositante. "62

"Estas tres clases de bodegas están representadas -- por varios tipos de instalaciones, dependiendo de las características del producto, tales como graneros, corrales, patios, frigoríficos, etc. "63

1.4.f. Uniones de Crédito

Las Uniones de Crédito son organismos cuya función es agrupar a productores medianos y pequeños para que, a través del trabajo organizado, así como para encauzar acciones conjuntas en materia de abasto, comercialización y asistencia técnica.

Los recursos que manejan provienen de las aportaciones y préstamos de socios y del Crédito Bancario que obtienen, bien sea como acreditadas directas para hacer compras en común, o bien garantizando un aval el uso del crédito. Por definición no deben tener lucro como objetivo.

Sóloamente los socios pueden ser sujetos de crédito mediante operaciones de descuento, préstamos directos, de habilitación y avió, y refaccionario e hipotecario.

En el año de 1932, se introdujeron en el Derecho Bancario las Uniones de Crédito, a las que se dio el carácter de Instituciones Auxiliares de Crédito. Estas según sus actividades se clasifican en Agropecuarias, Industriales, Comerciales y Mixtas, cuando se dedican a por lo menos, dos de las actividades antes señaladas.

II. EL MERCADO DE VALORES EN MEXICO

II.1. La Bolsa Mexicana de Valores

Los primeros intentos por la creación de un mercado de valores se remontan a la mitad del Siglo XIX, cuando surgen Industrias de relativa importancia en aptitud de emitir valores, como en el caso de algunas mineras con nombres internacional.

"La primera Bolsa de Valores se fundó en 1895, como Sociedad Anónima 'Bolsa de México', la cual por decisiones de sus socios, tuvo corta duración, así desde 1896 y hasta 1907, las operaciones bursátiles se realizaron en diversos locales del Centro de la Ciudad de México. El 4 de Enero de ese año, se construyó la 'Bolsa Privada de México, S.A.', misma que se instaló en forma provisional en el Callejón de la Olla y en 1921 se estableció en la Calle de Uruguay. En 1990 cambia de domicilio al Centro Bursátil Dos Mil, ubicado en la Avenida Reforma.

Desde finales del siglo pasado hasta los años treinta por la inestabilidad política y social del país, las principales Empresas Mineras y algunos Bancos e Industrias mexicanas-comerciaron sus valores en las Plazas Bursátiles de Londres, París, Nueva York y Zurich. Fue hasta 1933, cuando el mercado de valores queda constituido, por concesión de la S.H.C.P., según lo establecía la Ley General de Instituciones de Crédi-

to.

En los años cuarenta se incrementó el número de socios de la bolsa y el registro de nuevas emisiones de valores, y en 1946 se crea la Comisión Nacional de Valores (de la cual ya hablamos en el primer capítulo). A partir de entonces y durante el período del Desarrollo Estabilizador que culminó en 1970, el mercado bursátil tuvo un relativo auge y estabilidad como resultado del crecimiento económico imperante, aunque de hecho no tuvo una participación significativa en el proceso de intermediación financiera frente a la dinámica bancaria y mucho menos, se pudo constituir como verdadero Mercado de Capitales. La dependencia excesiva del Crédito Bancario principalmente por parte de las empresas mexicanas, así como la existencia abundante del mismo, no creó la necesidad de acudir al Mercado de Valores para financiar su crecimiento.

Al iniciarse el periodo inflacionario durante la década de los sesenta, como consecuencia de una prolongada crisis económica a nivel mundial, obligó a realizar una profunda revisión de la estructura del mercado bursátil que se cristalizó con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores en 1975, la cual permitió vincular en forma más eficaz a oferentes y demandantes. Este hecho dio mayor liquidéz y seguridad a las transacciones bursátiles, a la vez que abrió el Mercado de Valores a los ahorradores institucionales (compañías de seguros, fondos de inversión, Nacional Financiera y Socieda--

des de Inversión), creando la posibilidad de un mercado de capitales. Asimismo surgen las casas de bolsa como organismos básicos de intermediación en el mercado.

Los años de 1976 y 1977 se caracterizaron por una contracción en las operaciones provocadas por la agudización de la crisis en el país, para posteriormente en 1978, suscitarse una intensa actividad bursátil, crándose ese mismo año el Instituto para el Depósito de Valores. Durante 1979 el mercado amplió en todas sus áreas ubicándose en ese año en el más alto de precios y cotizaciones de la década, provocado por la confianza de los inversionistas al iniciarse el llamado Boom Petrolero."1

"La Bolsa Mexicana de Valores S.A., de C.V., (BMV) es el único lugar donde pueden comprarse y venderse los diferentes valores autorizados y está constituida como una Sociedad Anónima de Capital Variable, cuyos socios son las propias casas de bolsa. Dentro de sus funciones principales, se pueden señalar: proporcionar un lugar adecuado para las operaciones de compra venta de valores, así como vigilar, garantizar y registrar dichas operaciones."2

II.1.a. Instituto Nacional de Valores, S.A., de C.V., (INDEVAL)

"Es una Institución para el Depósito de Valores regulado por la Ley de Mercado de Valores, que presta el servicio -

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

de custodia, administración, compensación, transferencia y -- liquidación de los valores cotizados en la bolsa, para agilizar las operaciones y evitar el movimiento físico de los títulos."3

II.1.b. Instituto Mexicano del Mercado de Capitales A.C.

(INMEC)

Instituto de Capacitación que tiene como finalidad preparar al personal de las casas de bolsa y a intermediarios bancarios, así como desarrollar el conocimiento del mercado a través de cursos, conferencias y todo tipo de programas académicos.

II.1.c. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa A.C.

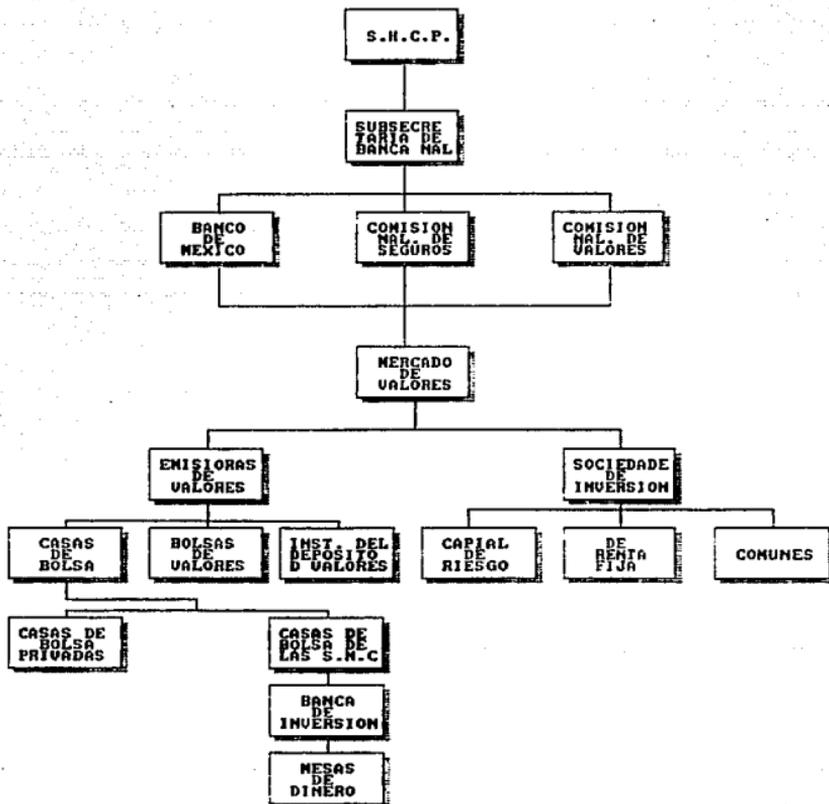
(AMCB)

Organización de tipo gremial, que representa los intereses conjuntos de casas de bolsa y se encarga de realizar estudios tendientes a mejorar las actividades y servicios que prestan. Funciona a través de comités para cada una de las áreas específicas de las casas de bolsa."4

El mercado de valores se divide, de acuerdo a las características de los valores que en él se intercambian, de la siguiente forma:

"1. MERCADO DE CAPITALLES: donde se intercambian valores con plazo mayor a un año, los cuales se caracterizan por-

ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES EN MEXICO 1985-1989



1
 2
 3
 4
 5
 6
 7
 8
 9
 10
 11
 12
 13
 14
 15
 16
 17
 18
 19
 20
 21
 22
 23
 24
 25
 26
 27
 28
 29
 30
 31
 32
 33
 34
 35
 36
 37
 38
 39
 40
 41
 42
 43
 44
 45
 46
 47
 48
 49
 50
 51
 52
 53
 54
 55
 56
 57
 58
 59
 60
 61
 62
 63
 64
 65
 66
 67
 68
 69
 70
 71
 72
 73
 74
 75
 76
 77
 78
 79
 80
 81
 82
 83
 84
 85
 86
 87
 88
 89
 90
 91
 92
 93
 94
 95
 96
 97
 98
 99
 100

elevados niveles de riesgo y rendimiento.

II. MERCADO DE DINERO: donde se realizan operaciones con instrumentos que tienen plazos menores a un año y se distinguen por tener poco riesgo, alta liquidéz y en consecuencia, menor rendimiento."5

Los valores se clasifican, de acuerdo al tipo de interés que ofrecen, en:

a) VALORES DE RENTA VARIABLE. Aquellos cuyos rendimientos están en función de capital por diferencia entre su precio de compra y venta, así como dividendos derivados de la empresa emisora.

b) VALORES DE RENTA FIJA. Mediante los cuales se concede un crédito al emisor, el cual se obliga a retribuir el capital más un interés periódico, fijo o flotante, que se establece al hacer la inversión.

En cuanto a los emisores que participan en el mercado de valores como oferentes, se encuentran las distintas entidades que suscriben y ofrecen valores para financiar su crecimiento y se dividen en dos sectores:

1. Sector Privado. Empresas Comerciales, Industriales y de Servicio, Sociedades de Inversión, Casas de Bolsa y Compañías de Seguros y Fianzas.

2. Sector Público y Empresas Paraestatales y Bancos.

Los demandantes están representados por el público inversionista que adquiere los valores, así como el conjunto de inversionistas institucionales.

II.1.d. La Situación Prevaliente en 1982

"A partir de 1981, diversos factores detuvieron bruscamente el crecimiento y expansión del mercado de valores. Se generalizó una expectativa de devaluación que originó que en 1982 el volumen de operaciones registradas en la bolsa disminuyó 35% en relación al año precedente. Reduciendo el importe negociado en 57% es sintomático el hecho de que mientras en 1979 los valores de renta variable (acciones) representaba el 26.3% del importe total, en 1982 su participación cayó al 1.9% cediendo buena parte del mercado a los valores gubernamentales, principalmente CETES, ya que sus características les permitió tener un repunte en su demanda (vease CETES, - en el capítulo correspondiente a instrumentos de inversión - del mercado de dinero, del presente trabajo).

A finales de 1982, el mercado de valores se encontraba en una difícil situación caracterizada por los siguientes aspectos:

Existían 31 Casas de Bolsa, las principales vinculadas a los Bancos más importantes, con 2,718 empleados y 90 Sucursales.

Habían 66 mil cuentas abiertas en casas de bolsa, de las cuales sólo 25 mil correspondía a inversionistas en renta variable.

El número de empresas inscritas en la bolsa como emisoras en renta variable no llegaban a 220 y de las acciones registradas, sólo 30 eran bursátiles (se compraban y se vendían en el mercado de valores con regularidad).

Se encontraban operando 12 Sociedades de Inversión comunes que tenían 19 mil inversionistas y representaba sólo el 0.07% de los ahorradores del país.

Se canalizaban a la planta productiva del país, recursos financieros por tan sólo 2,190 millones de pesos, es decir el 0.07% del total de los recursos canalizados vía el mercado.

11.1.c. Estrategia de desarrollo

Dentro de los propósitos que señalan el Plan Nacional de Desarrollo y el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo al mercado de valores, se destacan el de corregir la tendencia a colocar instrumentos de corto plazo y la de fomentar la colocación de instrumentos de largo plazo en beneficio de un Mercado de Capitales. Para lograr lo anterior se pusieron en marcha diversas acciones entre las que se encuentran:

a) Lograr la desvinculación patrimonial y operativa -- de las casas de bolsa y sociedades de inversión del Sistema Bancario.

b) Fomentar el desarrollo equilibrado del mercado de - valores, propiciando la consolidación de las casas de bolsa.

c) Fortalecer las funciones de inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, así como la línea de --- autoridad de la SHCP.

d) Promover una mayor preparación de los intermedia--- rios bursátiles.

e) Asegurar los mecanismos necesarios para impedir un- manejo inconveniente de la información privilegiada y prác- ticas insanas en el mercado.

f) Diversificación de los instrumentos bursátiles de - captación, a fin de facilitar el acceso de un mayor número - de empresas a los mercados de Dinero y Capitales.

g) Revisar los esquemas fiscales para fomentar el de- sarrollo del Mercado de Valores e impedir prácticas que de- riven en evasión tributaria.

h) Fomentar el desarrollo de las Sociedades de inver- sión, como mecanismo de acceso al mercado para el pequeño y- mediano inversionista.

Cabe hacer mención que los cambios de actitud de los de mandantes y oferentes, encuanto a la colocación y preferencia por instrumentos de corto plazo no pudo ser cambiada durante los ochenta debido a las altas tasas inflacionarias registradas.

La estrategia del Mercado Bursátil ha experimentado durante los últimos años un continuo proceso de consolidación e institucionalización, que a su vez le ha permitido lograr una mejor estructura operativa, conformado de la siguiente forma:

Casas de Bolsa, veinticinco.

Operadoras independientes, seis.

Sociedades de Inversión, noventa y dos.

Emisores inscritos, trescientos cuarenta y dos.

Fondos de Contingencia en favor de los Inversionistas
del Mercado de Valores.

Fideicomiso de Promoción Bursátil.

Cabe destacar que las emisoras registradas, doscientos sesenta y cinco con autorización para cotizar con autorización en renta variable (acciones), ochenta y seis en renta fija (obligaciones) y cuarenta y siete para emitir papel comercial. "6

Comportamiento del Mercado Accionario.

"El índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicada

na de Valores a pesar de la incertidumbre económica financiera al finalizar el año de 1982, en 1983 el índice subió de seiscientos setenta y seis a dos mil quinientos cuarenta y dos puntos, es decir, un alza de trescientos setenta y cinco por ciento, que lo sitúa como el mayor crecimiento en el mundo. Los motivos de esta alza fueron, entre otros, la entrada en vigor del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgo Cambiario (FICORCA), la renegociación de la deuda pública y la restauración de la confianza del público inversionista por la entrada de la nueva administración. Como resultado de lo anterior, el índice accionario subió 66% en los primeros meses de ese año y aunque llegó a niveles record el 22 de septiembre 4,460 puntos, por diversos factores que lo presionaron a la baja, cerró en el año en los 4,025 puntos, es decir, sólo un crecimiento de 65%.

Al iniciarse 1985 el mercado accionario tuvo un comportamiento inestable, siendo el reflejo de un entorno económico difícil, sin embargo, la devaluación del 24 de julio y los sismos del mes de septiembre, le permiten terminar el año en 11,197 puntos, o sea un alza de 117%. En 1986 a pesar de la caída de los precios del petróleo, el índice subió 321%, lo que representa un crecimiento del 10% en términos reales, el mayor en la historia.

El Crac de 1987.

Durante los primeros nueve meses de 1987 el índice accionario creció considerablemente, propiciando un fenómeno de especulación colectiva que impedía proveer ajustes a la baja del mercado, mismo que ocurrió en forma dramática, al iniciarse el último trimestre de ese año. El desplome del mercado accionario se presentó inicialmente en México y posteriormente en las bolsas de otros países, provocando un efecto psicológico de crac, así como una sobreoferta de acciones y amplias expectativas devaluatorias, así hasta el 30 de septiembre de 1987 el índice de precios y cotizaciones registró un alza de 629% lo que significó un crecimiento mensual promedio de 25%, es decir 17 puntos arriba de la inflación mensual. El 6 de octubre el índice alcanzó su nivel histórico máximo, al ascender a 373,216 puntos, sin embargo, a partir del día siguiente el índice inició una drástica caída para perder en sólo seis semanas 74.4%, al llegar el 17 de noviembre a 95,434, lo que se convirtió en el índice que más cayó en el mundo. "7

"El 18 de noviembre se anunció que el Banco de México se retiraba del mercado libre de cambios, con la consecuencia de una devaluación del peso, lo que motivó dos días de alza explosiva del índice. La recuperación no fue definitiva debido en parte a las alzas en las tasas de interés y la sobreoferta de acciones por el vencimiento de las operacio-

nes a plazos pactados cuando el mercado estaba en su punto más alto. Finalmente la caída del mercado se detuvo con la firma del pacto de Solidaridad Económica el 15 de Diciembre, con lo que el índice terminó el año en un nivel de 105,607 puntos. "8

Durante el año de 1988, el gobierno implantó una serie de medidas para evitar prácticas que dañen al mercado bursátil, así para este año el índice mostró una recuperación, -- manteniendo una tendencia definida al alza con un crecimiento nominal del 86%, es decir un crecimiento de 27% en términos reales. Esto significó que para el inversionista, el -- rendimiento real del mercado de valores le haya sido más --- atractivo que los instrumentos que ofrecía la banca, en espe cial los instrumentos del Mercado de Dinero por sus caracte rísticas, de las cuales hablaremos más en detalle en este -- mismo capítulo.

Las medidas aplicadas por la S.H.C.P. y la Comisión Na cional de Valores han sido dirigidas "a evitar el desórden - del mercado y garantizar la oportunidad de la información -- que se maneja, así como para vigilar el correcto funciona--- miento de las distintas instituciones que intervienen en el mercado bursátil.

Dentro de estas medidas y Políticas aplicadas, se men cionan las siguientes:

- Suspensión de operaciones de futuro, a plazos y de margen, retiro de promotores no autorizados.
- La intervención de cuatro casas de bolsa y cancelación del registro de una.
- Cancelación de quejas de los inversionistas en juntas de aveniencia, mediante juicios arbitrales o derivando a tribunales competentes.
- Profundización en aspectos técnicos sobre el comportamiento del mercado y en estudios de las variables que determinan las tendencias (a la baja o al alza).
- Manejo del sistema mecanizado de inspección y vigilancia, tanto del mercado como de los intermediarios.
- Análisis y corrección de las desviaciones en las prácticas bursátiles observadas en el último trimestre de 1987.
- Modificación de la ley de derechos, para dotar a la Comisión Nacional de Valores de los recursos necesarios para su crecimiento y modificación, reforzando su presencia como organismo encargado de la inspección, control y vigilancia del mercado bursátil. "9

El índice de precios y cotizaciones a pesar de la caída del 87 tuvo un crecimiento "muy considerable en los últimos seis años, así lo demuestra el principal indicador bursátil el cual pasó de 676 puntos en 1982 a 196,524 puntos en agos-

to de 1986, lo que significó un crecimiento nominal de 290 veces y representó un aumento del 700% en términos reales. -- Asimismo, el interés despertado por el mercado de valores entre el público inversionista, ha significado un notable incremento en el importe total operado, el cual pasó de 2.32 billones de pesos durante 1982 a 599.44 billones de pesos en los primeros ocho meses de 1988, un incremento nominal de casi 260 y más del 600% en términos reales en el período. El volumen de acciones negociadas se incrementó en más de 28 veces, al pasar de 841 millones en 1982 a 24,746 millones en 1988. Este incremento se debe no sólo al aumento en el número de operaciones del mercado accionario, sino también a la inscripción de 146 nuevas emisoras, dentro de las cuales destacan las sociedades de inversión. "10

"La demanda mostrada en el mercado se ha registrado en los precios de las acciones cotizadas en la bolsa, lo que, a su vez ha permitido mejorar el promedio de la relación precio/utilidad de 2.7 a 4.5 veces y la relación precio valor contable de 0.30 a 6.08 entre 1982 y 1988. Todo esto se tradujo en que el valor del mercado accionario aumentará en términos nominales más de 160 veces (345% real), pasando de 300 mil millones de pesos durante 1982 a 1988. "11

11.2. Casas de Bolsa.

De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, Art. 22 -

"Las casas de bolsa sólo podrán realizar las actividades siguientes:

I. Actuar como intermediarios en el mercado de valores, en los términos de la presente ley, sujetándose a las disposiciones de la presente ley, sujetándose a las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores;

II. Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se le encomiendan. Cuando, por cualquier circunstancia, no puedan aplicar esos fondos al fin correspondiente, el mismo día de su recibo, si persiste impedimento para su aplicación, depositarlos en institución de crédito a más tardar el día hábil siguiente, en cuenta distinta que deben formar parte de sus activos;

III. Prestar asesoría en materia de valores;

IV. Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México:

A) Recibir préstamo a crédito de instituciones de crédito o de los organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que le sean propicias;

B) Conceder préstamos o créditos para la adquisición -

de valores con garantía de estos;

C) Celebrar reportos sobre valores.

V. De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores;

A) Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y venta de los propios títulos;

B) Proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en una institución para el depósito de valores o, en su caso, depositándolos en la institución que señale la Comisión Nacional de Valores. Cuando se trate de títulos que por su naturaleza no puedan ser depositados en las instituciones primeramente señaladas;....

F) Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen estas casas de bolsa, -- que señale la propia Comisión...

VI. Actuar como representantes comunes de obligaciones y tenedores de otros valores; "12

III.3. Las Sociedades de Inversión

"Dentro de la estrategia para la consolidación del Mercado de Valores, se ha brindado una atención especial a las Sociedades de Inversión, por ser el mecanismo que brinda al pequeño y mediano inversionista la oportunidad de participar en el mercado de valores en condiciones favorables.

La importancia de las Sociedades de Inversión fue marginal hasta 1984, cuando se crean las Sociedades de Inversión de Renta Fija dirigida a las personas físicas y de inmediato tiene una gran aceptación. Posteriormente, en 1985, una modificación a la ley que las regula y que las autoriza a recomprar sus propias acciones les permite ofrecer a sus inversionistas liquidez casi inmediata, lo que significó su consolidación. De esta manera, el número de Sociedades de Inversión que en 1982 era de 12 (todas comunes), pasan en junio de 1988 a 92, 43 comunes y 49 de renta fija y el número de inversionistas a través de estas sociedades de 19 mil a 340 mil. "13

"Sociedades de Inversión Comunes: pueden invertir en instrumentos cotizados en la Bolsa, tanto en renta fija como renta variable, en el Mercado de Dinero y de Capitales.

Sociedades de Inversión de renta fija: Pueden operar exclusivamente con instrumentos de renta fija cotizados en la Bolsa. "14

"Además de las Sociedades de Inversión Comunes y de renta fija a partir de 1985 se diseñaron las bases para la creación de las Sociedades de Inversión de Capitales; las cuales funcionan como sociedades cerradas y tienen como función principal canalizar capitales de riesgo hacia aquellas empresas, principalmente pequeñas y medianas, que requieren capitalizarse para la modernización de sus plantas industriales o la reconversión de sus fianzas. "15

II.4. El Mercado de Dinero.

II.4.a. Causas del Surgimiento del mercado de Dinero.

El desarrollo del sistema financiero se manifiesta en la gran diversidad de opciones aparecidas en la década de los ochenta, tan sólo en "1975 la inversión se realizaba casi -- exclusivamente a través de los bancos. Había instrumentos -- tanto en pesos como en dólares que satisfacían casi todas -- las necesidades de inversión. Actualmente, además de casi -- la misma gama de inversiones en México, (menos en dólares) -- existe una variedad más amplia de inversión que se puede rea -- lizar por medio de la Bolsa Mexicana de Valores. "16

Debido a las características económicas de los últimos -- años, los inversionistas se han inclinado por los instrumen -- tos de corto plazo. "En contraste con 1975, la mayoría de -- las nuevas opciones de inversión a través de la Bolsa son de -- corto plazo. De hecho la inversión de corto plazo en 1975 -- (los bonos financieros hipotecarios y las cédulas hipoteca -- rias) era de largo plazo, pero los bancos los negociaban co -- mo si fueran de corto plazo (con sus riesgos correspondien -- tes). "17

Con el desarrollo de nuevos "instrumentos de inversión -- a corto plazo, los cuales son altamente líquidos, en el sen -- tido que pueden convertirse en efectivo en un lapso máximo -- de 24 hrs. en los setenta, los bancos hacían un mercado con --

los bancos financieros e hipotecarios para darle la liquidez, la liquidez no era característica propia del instrumento, por estar cotizado en la bolsa, los nuevos instrumentos de corto plazo tienen una liquidez estructural garantizada. "18

"La preferencia por los instrumentos de corto plazo en los últimos años ha sido por la presencia del fenómeno inflacionario, ya que las características, de ser a menor plazo y más líquidos, lo cual no convence al ahorrador y al inversionista invertir a largo plazo, ni en inversiones no líquidas. Si se invierte a largo plazo existe el riesgo de un alza inmoderada en las tasas de interés (a raíz de un alza inesperada en las tasas de inflación), lo que implica un costo de oportunidad importante o una pérdida absoluta de capital. Asimismo aún a corto plazo, si no se tiene liquidez se pierde la posibilidad de hacer los cambios rápidos de estrategia de inversión que se vuelven necesarios en un ambiente de inflación. "19 Esta situación ha provocado que las autoridades financieras (S.H.C.P. y el Banco de México) con el apoyo de las instituciones privadas y públicas respaldarán el desarrollo de un mercado de corto plazo y muy líquido, esto, es un Mercado de Dinero que contará con instrumentos que hicieran frente a las condiciones de incertidumbre prevalenciente en los ochenta. Es por ello que podemos decir que las administraciones de Miguel de la Madrid y de Salinas de Gortari han sido buenas administraciones públicas, dado que en materia del merca-

do de dinero, han desarrollado una correcta política especializada, lo que ha permitido sanear, modernizar y aún sincronizar esta actividad, internacionalmente.

"Las condiciones macroeconómicas ejercen una influencia considerable sobre el sector financiero y el ritmo de su desarrollo. Makinon y Shaw insisten en una tasa de inflación baja y estable como parte, a la vez que prerequisite, del desarrollo financiero. Una inflación variable, y por ende forzadamente inesperada, produce desplazamiento de cartera hacia instrumentos de corto plazo, como son el efectivo y los depósitos a la vista. La prima a la liquidez va en aumento con lo que los instrumentos de largo plazo se vuelven menos atractivos para quienes lo emiten. Además, una política monetaria que acreciente el riesgo de la tenencia de dinero -- impulsa la demanda adversa al riesgo hacia los bienes físicos, el consumo o a los activos externos'.

Los Mercados de Capitales se desintegran en épocas de elevada y variable inflación. Por el mismo motivo resulta imposible crearlos y desarrollarlos en tales condiciones."20

"Un razonable grado de estabilidad de precios es quizá el más importante prerequisite para una efectiva y eficiente movilización y asignación de recursos internos en el sector financiero. "21

"Fry considera que cualquiera que sean sus motivos de-

desacuerdo, los economistas convergen en que la inflación no puede mantenerse sin un ajuste monetario. Un país puede controlar su inflación si controla su oferta monetaria.

La inflación puede aminorarse reduciendo la tasa de crecimiento de la demanda real de dinero. Si se elevan las tasas de interés reales de depósito, se acrecienta la demanda monetaria real. Esto disminuye el nivel de precios y al mismo tiempo dilata el tamaño real del sistema bancario, estimulando así el crecimiento económico, al aflojar la contracción del crédito. El efecto del alza de las tasas reales de depósito aumenta la disponibilidad de crédito, estimulándose así el crecimiento económico, el cual puede ser un efecto más poderoso que el efecto de un menor cociente precios reales / precios esperados, que reduce el crecimiento. "22

Milton y Rose Fridman afirman que "la inflación es principalmente un fenómeno monetario, provocado por un crecimiento mayor de la cantidad de dinero que de la producción.

El papel de la cantidad de dinero es el factor más importante: el de la producción, el secundario, sin ninguna duda, lo que importa para la inflación es la cantidad de dinero por unidad de producción. "23

"Un gasto público mayor no conducirá a un crecimiento monetario acelerado y a la inflación si ese gasto adicional se financia mediante impuestos o es dinero privado consigui-

do mediante préstamo. En ese caso el Estado tiene más dinero para gastar y el ciudadano menos... Sin embargo la imposición fiscal y la obtención de dinero de los ciudadanos mediante préstamo constituyen vías poco atractivas para financiar el gasto público adicional. Muchos de nosotros damos la bienvenida a un gasto público más elevado, pero pocos de nosotros queremos pagar más impuestos. La obtención de fondos mediante préstamos de los ciudadanos desvía el dinero de los usos privados al aumentar los tipos de interés encareciendo y dificultando la obtención de hipotecas sobre nuevas edificaciones por parte de los individuos privados y de préstamos por parte de las empresas. Siendo así el único camino alternativo para financiar un gasto público más elevado, estriba en el aumento de la cantidad de dinero. "24

"El problema inflacionario provoca deterioro severo en el poder adquisitivo de los trabajadores, disminuyendo por lo tanto la capacidad de ahorro e inversión de una nación. Si la inversión disminuye la actividad económica también, debido a la escasez de capitales destinados a la productividad, manifestándose en un alza de los escasos capitales existentes y si la actividad económica disminuye la tasa de desempleo aumenta.

El fenómeno inflacionario provocó una toma de conciencia de la pérdida (del dinero en tiempos) del valor del dinero en periodos muy cortos, muestra de ello es la pérdida-

del poder adquisitivo en los salarios en México durante los últimos años, "tan solo en 10 años, el porcentaje de las tasas de desempleo como proporción de la población económicamente activa creció un 70% - pasó de 10.2 puntos porcentuales, - mientras que las remuneraciones reales descendieron 54%, con lo que se ubican por abajo de valores que tenían en 1980.

A la fecha según se estima, 12% de la población económicamente activa se encuentra desempleada en tanto que el porcentaje de sub-empleo es aún mayor, ubicándose en 40 puntos porcentuales en relación con el total de la población en edad de labor. "25

Rose y Milton Fridman afirman "que el aumento salarial - por encima del de la productividad constituye una consecuencia de la inflación no una causa, como algunos pretenden hacerlos creer. "26

La inflación en México también ha provocado una concentración de la riqueza en unas cuantas manos en detrimento de la mayoría.

Continuando con el estudio realizado por el Consejo Consultivo del Programa Nacional de Solidaridad (PRONASOL). "Entre 1980 y 1986 la participación de los salarios en el producto interno bruto cayó 21%, al pasar de 36 a 28.6 puntos como proporción de ese indicador... datos obtenidos muestran en ese año 20% de las familias más ricas acaparaban más de la mitad-

de toda la riqueza generada en el país, mientras 10% de las familias más pobres obtenían únicamente 1.3% de esa misma riqueza... Entre 1987 el ingreso per cápita de los mexicanos disminuyó 14% y la caída fue muy desigual. En ese lapso el número de pobres creció de 32.1 a 41.3 millones, en tanto -- que la población total pasó de 71.4 a 81.2 millones. Ello -- implica que en período, nueve de cada diez mexicanos que se sumaron a la población, ingresaron a la categoría de los pobres. "27

La Administración Pública se ha esforzado por poder -- cumplir su fin, que es la de poder alcanzar el bien común, -- para ello ha utilizado todas las ramas del conocimiento humano para poder lograrlo, el presente trabajo tan solo es una muestra de ello, porque la pobreza intelectual, material, y la falta de seguridad social refleja fallas en el accionar de la Administración Pública, desviaciones que se tienen -- que corregir, encontrar los errores e implantar las medidas para su corrección es que hacer diario de la Ciencia de la -- Administración, porque ella es algo viviente, que constantemente se encuentra transformándose, que tiene pasado, presente y futuro, pero cada etapa tiene un denominador común que es la de poder alcanzar la felicidad del hombre, ésta es su razón de existir y de su constante transformación.

Los sectores productivos también han tomado conciencia de lo que implica la retención de dinero líquido, y el cre-

ciente proceso inflacionario y la diferencia entre las tasas nominales y reales, "se supone que las unidades económicas - buscan maximizar las ganancias netas por intereses (sobre el activo que devenga interés sobre el ahorro, ésta produce interés de modo explícito) de los costos de transacción. También puede considerarse que estas unidades reducen al mínimo los costos de administración de sus saldos monetarios. Estos costos comprenden los intereses que pierden en mantener dinero, así como los costos de transacción que corresponde a movimiento entre el dinero y los activos que reditúan una mayor frecuencia en las transacciones, permite a la unidad económica reducir los costos por intereses sacrificados al mantener un promedio de saldos monetarios, a expensas de costos de transacción más elevados, cuando tal frecuencia alcanza - un nivel óptimo significa, obviamente, un equilibrio entre - el aumento de costos de transacción y el descenso de costo - por intereses. "28

"Existe una falta de sincronía entre la recepción, en una fecha dada, los ingresos (digamos, pagos, por salarios) y la corriente continua de gastos (consumo).

Otra versión esencialmente similar presenta un flujo - continuo de ingresos y uno discontinuo de gastos. "29 Esta característica del mantenimiento de dinero inmóvil en épocas de altas tasas inflacionarias provoca una pérdida de capital

y de ganancias de intereses. Es por este hecho que se ha --
creado y fomentado un Mercado de Dinero, que cubra los ries-
gos en estos periodos, con una finalidad, la de poder evitar
la desintermediación financiera.

Ariel Buirá Seira considera que "en periodos inflacionari
os, la pérdida de valor de los activos financieros induce-
a los ahorradores a buscar instrumentos alternativos que man-
tengan su valor; la acumulación de inventarios y la compra-
de bienes raíces y activos extranjeros están entre aquéllos-
a los que más comunmente se recurre. Además las espectati-
vas de inflación tienden a llevar a los ahorradores a incre-
mentar la proporción del ingreso que destina al consumo como
medida de defensa ante la inflación. Todo ello trae como --
consecuencia la reducción del papel del sistema financiero, -
ésto ocasiona un efecto negativo sobre la productividad o --
rendimiento del ahorro, ya que los mercados financieros tiene
n a asignar recursos a la actividad más eficiente en detri-
mento de aquellas en vías de desarrollo y en consolidación.--
"30 Es por ello que el Gobierno Mexicano ha tomado como ---
prioridad el control de la inflación, para poder lograrlo, -
la Administración Pública se ha auxiliado de la Teoría Mone-
ria.

II.5. Teoría Monetaria

La Teoría Monetaria "es la parte de la economía que estudia los aspectos fundamentales de la oferta y demanda de dinero, como también las medidas o mecanismos que se utilizan para modificar y lograr los objetivos deseados." 31

"El comportamiento del dinero y su relación con el sistema económico, es lo que se conoce como Teoría Monetaria, su finalidad es definir y explicar el comportamiento del dinero y su influencia sobre el funcionamiento del sistema económico." 32

"La Política Monetaria está formada por el conjunto de principios, normas, medios y elementos que establece un Gobierno para regular el mecanismo monetario con el propósito de cumplir con determinados fines." 33

"La Política Monetaria es la encargada de formular los objetivos, señalando los instrumentos adecuados para el control que ejerce el Estado sobre la moneda y el crédito." 34

"La Política Monetaria forma parte de la política económica que es el conjunto de actividad que realiza el Estado para la conducción de la economía de un país." 35

"Uno de los objetivos de la Política Monetaria es el de combatir la inflación y el desempleo (Este objetivo es el de la Administración Pública y es ella la encargada de actuar en

contra de la inflación, con la finalidad de poder crear las condiciones necesarias para poder lograr el bien común). La Política Fiscal persigue los mismos objetivos que la Política Monetaria y Crediticia y representa la recaudación de ingresos por parte del Estado. "35

"Las ventajas de la Política Monetaria como teoría para combatir la inflación son:

1. Las decisiones en materia de política monetaria pueden tomarse con mayor rapidez, en cambio las políticas fiscales dependen de la aprobación de la cámara de representantes de una nación.

2. Mediante una acción se pueden subir las tasas de interés a un nivel en el cual funcione los frenos a una fuga de capitales o desintermediación financiera. "36

Este tipo de acciones las determina la S.H.C.P. y el banco de México.

Los Gobiernos, en este caso el mexicano, cuentan con una serie de instrumentos para poder controlar y disminuir las crecientes tendencias inflacionarias, "los objetivos de la política gubernamental, que se manifiesta en la estructura de prioridad de un Gobierno y el comportamiento de la economía, conforman las bases para derivar en una estrategia económica que deberá ser instrumentada por políticas de segundo

orden de concreción atenta a objetivos sectoriales. Entre las políticas más importantes figura la fiscal, la monetaria y crediticia, la salarial y de empleo, la de precios, la de la balanza de pagos y la inversión. "37 En especial nos referimos a la Política Monetaria por se de suma importancia en el presente trabajo.

"Las variables básicas sobre las que actúa directamente la Política Monetaria y Crediticia son: el monto o el costo del crédito y su canalización y la creación de dinero y --- otros pasivos cusimonetarios dependiendo de la coyuntura, el manejo de esta variable influye de manera directa sobre la actividad económica y el empleo, los precios internos, la balanza de pagos y/o el tipo de cambio. "38

II.5.a. Los Instrumentos de la Política Monetaria.

La función más importante del Banco de México como Banco Central, es la de mantener una oferta monetaria total en armonía con los objetivos de altos niveles de ocupación y estabilidad económica, en épocas de inflación, la función del Banco de México es la de frenar la oferta monetaria. En períodos de inflación se encarga de liberarla para hacer un aumento en la oferta monetaria, para ello el Banco Central se le han proporcionado las facultades para influir en la oferta de acuerdo a las necesidades económicas del momento, estos instrumentos son:

- El Encaje Legal
- Operaciones de Mercado Abierto
- Las Tasas de Descuento y Rendimiento

Los tipos de Política Monetaria son:

"A: La Política de Control Cuantitativo. Consiste en la intervención de las autoridades monetarias, con el propósito de regular el monto total de la liquidez y el crédito en la economía.

"B: La Política de Control Cuantitativo. Tiene como objetivo la dirección de los flujos hacia actividades prioritarias a largo plazo y que ayuden al desarrollo económico.

"D: La Política de Largo Plazo: Busca promover el de-

se involucre el sistema fomentando la confianza en el dinero y demás pasivos del sistema bancario así como la eficiencia del proceso de intermediación en la generación del ahorro y su mejor uso. "39

II.5.b. El Encaje Legal

"En México por sistema de encaje legal se entiende el régimen de asignación de recursos captados por el sistema bancario, según reglas determinadas por las autoridades monetarias. Esto incluye el depósito obligatorio en el Banco de México, así como los renglones de crédito que los bancos tienen que cumplir según las proporciones establecidas. El encaje legal tradicionalmente se ha referido al coeficiente de liquidéz que se utiliza como un medio de afectar el multiplicador bancario para regular el volumen de crédito y liquidéz, dada la base monetaria. En México estos recursos son asignados a las actividades económicas que se desea impulsar. "40

"Continuando con el trabajo de Luis Sánchez Lugo el cual plantea que el sistema de encaje, el pasivo computable (proviene casi en su totalidad de la captación de los recursos del público que realizan las instituciones de crédito) debe distribuirse en dos grandes grupos:

A: Recursos en Depósito, reservas bancarias, que constituyen depósitos en el Banco de México.

B: Recursos de canalización directa por las instituciones de crédito a sectores prioritarios señalados por el Banco de México (suelen ser fondos de fomento, ya mencionados anteriormente).

Los recursos en depósito obligatorio. Las Instituciones Nacionales de Crédito deben de depositar en Banxico, la proporción de pasivos que éste determine (actualmente es del 30% de su captación. Lo que ha tendido a aumentar la oferta monetaria de acuerdo con las Políticas de liberalización financiera. (La disminución en importancia del encaje legal como instrumento regulador de crédito ha sido sustituido por los valores gubernamentales). El incremento del depósito obligatorio disminuye el multiplicador bancario, es decir, la creación total del crédito y liquidez que el sistema financiero pueda generar con un monto determinado de inversión primaria del banco central y una disminución en el porcentaje del incremento en la capacidad de expansión de crédito y liquidez de la banca.

El depósito legal está constituido por depósito sin interés, con interés y de valores en cuenta corriente. Estos varían en relación directa al volumen de recursos que captan. Cabe señalar que la mayor parte de los fondos depositados en Banxico devengan interés mínimo, con el fin de que los altos niveles de depósito no perjudiquen a las instituciones bancarias.

Los depósitos obligatorios se distribuyen en tres grandes grupos:

1. Recursos que se canalizan al Banco de México con el objeto de dotarlo, permanentemente o temporalmente, de fondos reguladores de liquidez interna y de las reservas internacionales.

2. Recursos que hacen frente a las necesidades del Gobierno Federal, según las políticas monetarias y fiscal que se fija.

3. Recursos destinados a los fideicomisos financieros de fomento.

Recursos de canalización directa. Una vez acatadas las exigencias del depósito obligatorio, las instituciones de crédito deben canalizar el resto de los recursos captados hacia aquellos renglones señalados por las autoridades monetarias en las proporciones que éstas establecen. Esta política seguida por el Banco de México ha tenido como propósito canalizar recursos tendientes a lograr un desarrollo económico equilibrado, designando recursos a la agricultura, de productos manufacturados, etc. "41

11.5.c. Operación de Mercado Abierto.

"A través del uso de este instrumento, la Banca Central puede reducir o aumentar la liquidez del sistema financiero.

Mediante la compra de valores, a cambio de emisión de dinero, el banco central aumenta la base monetaria y por -- tanto, los fondos prestables de los intermediarios financie -- ros.

La venta de valores por las autoridades monetarias res -- tringe la liquidez del sistema, obligando a las institucio -- nes a reducir sus préstamos.

En las operaciones de mercado abierto el rendimiento -- se determina por el juego de la oferta y la demanda en las -- casa de bolsa, el mercado abierto es esencialmente un merca -- do telefónico y los que compran y/o venden dinero, raramente -- tienen contacto físico.

A este mercado abierto sólo tienen acceso un grupo se -- lecto de participantes (por el lado de los que piden presta -- do), la emisión o venta de instrumentos del mercado de dine -- ro está abierto a grandes bandos y corporaciones cuya soli -- déz e integridad financiera es indudable, en lo referente -- a instrumentos gubernamentales.

La Banca Central puede afectar la oferta monetaria me -- diante la compra o la venta de valores en el mercado abierto.

Cuando vende valores, el efecto inmediato es una diminución en la cantidad de dinero en circulación, lo que eleva el tipo de interés.

Si la situación fuera la de recesión, el Banco Central puede lanzar al mercado a comprar valores, las reservas de los Bancos aumentarán y también la capacidad prestataria del sistema bancario y por tanto un aumento en la actividad económica, las operaciones del mercado abierto pueden tener su efecto en el tipo de interés, suponiendo que la demanda por dinero excede la oferta. El inversionista, para conseguir el dinero adicional que necesita, venderá valores, como consecuencia, el precio de los valores se reducirá y el tipo de interés aumentará. El Banco Central, para evitar que haya una contracción de la renta nacional y una baja en los niveles de ocupación, se lanzará al mercado a comprar valores a un precio fijo para evitar la caída de los mismos y mantener el tipo de interés constante (como acaba de suceder recientemente cuando las autoridades por medio de NAFINSA intervinieron en la Bolsa Mexicana de Valores para evitar un crac en ella, como consecuencia de la crisis del Golfo Pérsico).

También puede ocurrir lo contrario; que la gente tenga dinero en exceso y se lance a comprar valores. El alza en la demanda de valores provocará un alza en los precios y una reducción en el tipo de interés, para evitar la presión inflacionaria que ocasiona una situación así. El Banco Cen---

tral se lanza a vender valores a un precio fijo y estabiliza el precio de valores y el tipo de interés. De aquí se desprende que el Banco de México cumple una función de controlador en el Mercado de Dinero. (Ver operaciones con CETES en el presente trabajo). "42

II.5.d. La Tasa de Descuento y Redescuento.

"El Banco Central acepta en descuento ciertas inversiones a corto plazo realizadas por los bancos. Cuando los bancos desean aumentar sus reservas acuden al Banco de México - para redescantar parte de sus activos no monetarios. Dicho banco, hace un redescuento en la liquidación de estos tipos de activos. Este descuento sobre activos descontables es lo que se conoce como tasa de redescuento, los bancos miembros pueden aumentar sus recursos y expandir su margen prestatorio. Otra forma para aumentar sus recursos es tomando prestado al Banco Central. En este caso, el Banco emite una promesa de pago que aquél le acepte sujeto a una tasa de descuento. La práctica de descuento y redescuento por parte de los bancos, como medida para conseguir fondos adicionales, le ofrece al Banco Central un instrumento adicional de control de crédito bancario; pues si se aumenta la tasa de descuento y redescuento, el costo de elevar las reservas puede ser alto cuando éstos se dan cuenta que no podrán elevar sus reservas, entonces serán más cautelosos al conceder créditos. Como consecuencia en el alza de las tasas, se reducirá, la -

actividad prestataria de los bancos, produciéndose un efecto de contracción de la actividad económica en general. Esta es una política aconsejable en situación de inflación. Pero en épocas de recesión se tiene que disminuir la tasa de descuento y redescuento para poder estimular a los bancos y tomar prestado y aumentar su capacidad prestataria. "43

II. 6. Elementos Para Analizar Una Inversión Financiera.

II.6.a. La Inversión.

"La inversión tiene dos sentidos principales. El primero, en que se invierte; el segundo es el acto de invertir - (la inversión, a su vez, tiene dos significados, muy distintos. Uno, que no nos interesa, se refiere a cambiar el orden de algo (invertir dos palabras). El otro, que es el que nos interesa, se refiere a invertir 'recursos en algo'. "44

Pero una mera aportación de recursos podría implicar -- consumo o gratificación inmediata. Podríamos, por ejemplo, aportar recursos para la compra de una cena: no lo llamaríamos inversión sino consumo. La diferencia entre inversión y el consumo, es que el consumo se espera un beneficio inmediato, mientras que en la inversión se espera un beneficio futuro, por lo cual la inversión sería "La aportación de recursos para obtener un beneficio futuro". "45

"Existe una diferencia entre la inversión real y la in-

versión financiera. La inversión real; es la que se hace en bienes tangibles como en planta y equipo, inventarios, terrenos y bienes raíces.

La inversión financiera; son los recursos que sobran después de la operación del negocio o de la vida diaria; es por ello que se llaman 'excedente' cuando llega el momento de utilizarlo, estos recursos excedentes se convierten en inversiones reales, o gastos, en su caso, una de las características de estos excedentes es que sean "líquidos", es decir de fácil realización. Al no ser así, no podemos deshacernos de ellos en el momento en que lo necesitamos, ya sea para negocio o la vida diaria. "46

Tomando en cuenta esta característica de liquidez, es posible emplear nuestra definición de inversión a una definición de inversión financiera "La aportación de recursos líquidos para obtener un beneficio futuro. "47

A continuación abordaremos los cuatro parámetros de inversión:

"Liquidez: Por liquidez nos dice Heiman, se entiende -- que la inversión en cuestión se puede comprar y vender con facilidad. Pero esta liquidez, ya sea de bienes tangibles o intangibles como: oro, plata, terrenos y obligaciones como: -- CETES, PETROBONOS, etc.; no depende de su tangibilidad o no, sino la de contar con un mercado organizado para su compra -- venta."48

Para ser un mercado organizado tiene que reunir varias condiciones:

1. Un lugar físico.- Es el lugar donde se realizan -- las operaciones de compra-venta.

2. Intermediarios autorizados.- Los intermediarios -- son los que están autorizados para realizar operaciones de -- compra-venta en el lugar físico.

3. Reglas.- Existen reglas para la inscripción ini-- inicial y para la fijación de precios del bien que se comercia en operaciones de compra-venta; para su pago (en el caso de compra), o en entrega (en el caso de venta) posterior, y para la difusión de información acerca del bien o de las - operaciones de compra-venta.

4. Autoridades.- En un mercado organizado, las autori-- dades son las que vigilan el cumplimiento de las reglas, para la admisión de intermediarios o bienes al mercado, para la realización de operaciones de compra-venta, para la li-- quidación y la información. Estas autoridades pueden ser -- elegidas por los mismos intermediarios (autoregulación), o - por el gobierno (regulación real o estatutaria). "49

El mercado de valores en México es un ejemplo de un mer-- cado organizado: Existe un lugar físico, La Bolsa Mexicana de Valores (BMV), ubicada en la Avenida Reforma, a donde acuden los intermediarios para sus operaciones de compra-venta;

Los intermediarios (Casa de Bolsa, Bancos, Almacenadoras, -- etc.), están autorizados para hacer estas operaciones, tanto por la misma Bolsa, como por la Comisión Nacional de Valores y por las leyes emitidas por las autoridades financieras.

Rendimiento e Inflación.

"Rendimiento.- Es la segunda palabra importante de la definición de inversión financiera. En el contexto de la inversión al beneficio que se deriva de una inversión financiera se ha dado en llamarla 'rendimiento'.

El rendimiento se deriva de una inversión financiera, - se expresa como un porcentaje de lo invertido. Si invertimos 100 M.N. y ganamos 30 M.N., nuestro rendimiento fue de - 30%. El rendimiento se puede percibir por medio del interés, ganancia de capital, dividendos o alguna combinación. - Así se tiene que el rendimiento que se deriva de los metales es por medio de ganancia de capital, al que se deriva de un depósito bancario es mediante interés, y al que se deriva de acciones es una combinación de ganancia de capital y dividendos. "50

"El rendimiento de una inversión normalmente se expresa en términos de un porcentaje anual. Si invertimos en moneda nacional 30 a un plazo de 6 meses, ganamos 30% en términos - absolutos. En términos anuales podemos expresar la ganancia de dos maneras. Tomando una tasa de rendimiento simple (que

también se ha dado en llamar anualizada) ganamos, en términos anuales 60% (dos veces 30%, ya que hay dos periodos de 6 meses en un año), tomamos una tasa de rendimiento compuesto, ganamos en términos anuales 69%. Esta cifra derivada de la reinversión del reflujo de M.N. 30% que recibimos después de seis meses (30% sobre los M.N. 130), para mayor referencia remitirse a la parte de cálculo de rendimientos -- del Mercado de Dinero en este trabajo). "51

"La inversión financiera es el ahorro. El ahorro a su vez, es el gasto, pero si no se gasta o se necesita un rendimiento que compense el no gasto."52

"En términos generales el rendimiento que se percibe -- por una inversión financiera debe rebasar la tasa de inflación del periodo correspondiente. Esta diferencia entre -- las tasas de rendimiento y las tasas de inflación (normalmente medidas por el cambio en el índice de precios al consumidor) se llama tasa real y puede ser positiva o negativa, según sea el caso."53 Es por ello que cuando existens -- tasas de rendimiento por abajo de la inflación, los inversionistas buscan mejores rendimientos en los mercados exter nos, debilitando la tasa de ahorro del país y con ello la -- de inversión, provocando recesión económica, provocada por el encarecimiento del crédito.

"Después de la devaluación en México el 18 de febrero-

de 1982, casi inmediatamente se dió un aumento de salarios, que hizo probable un mayor aumento en las tasas de inflación. Sin embargo, no hubo un alza correspondiente en la tasa de interés, por lo tanto, la tasa real de rendimiento llegó a ser negativa. "54

La fuga de capitales siguió hasta que llegó otra devaluación el día 5 de Agosto de 1982, la conversión de Dólares a los llamados Mexdólares en pesos el 13 del mismo mes y la imposición del control de cambios el 1° de Septiembre. -- Cuando en ese entonces el Director del Banco de México, -- Carlos Tello, decidió bajar las tasas de interés en el mes de Octubre, lejos de disminuir, la fuga de capitales através de un mercado negro floreciente, creció en forma desmedida, porque las tasas reales de rendimiento se habían vuelto más negativas que nunca. "55 Aunado a lo anterior, la Nacionalización Bancaria afectó los intereses de un sector muy importante de la economía, lo cual provocó desconfianza para incrementar la inversión interna y de la atracción de capitales externos.

La administración del Presidente Miguel de la Madrid trató de corregir las tendencias negativas de las tasas de rendimiento, siguiendo la misma línea de la actual administración y llevando a cabo reformas económicas profundas que han sido encaminadas a crear un ambiente de confianza ante los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros. (La

creación de los Certificados de Participación Patrimonial, - ha permitido a los particulares participar en la banca nacionalizada. También en este período se dá el inicio de la reprivatización de los sectores públicos productivos, por citar sólo algunos cambios profundos.)

"De la tasa inflacionaria depende una parte de la decisión del inversionista, él prefiere una tasa baja de inflación, ya que es lo más deseable, porque cuanto menor sea la inflación más fácil será predecir su comportamiento y su nivel." 56 Esta es una de las razones del porqué el gobierno ha hecho enormes esfuerzos para combatir las altas tasas inflacionarias, como una forma de fomentar el ahorro y la inversión.

Plazos.

"Futuro" es la tercera palabra de la inversión financiera. El concepto futuro implica alguna noción de plazo. Este concepto puede variar según el inversionista y según el entorno en que se desenvuelve." 57

Riesgo.

"Otra implicación de la palabra "futuro" es el concepto de riesgo. Como el rendimiento que se espera obtener de una inversión a futuro, siempre existe la posibilidad de que no se realice según lo esperado. Esta posibilidad se llama ---

"RIESGO". El riesgo puede variar según la incertidumbre que existe respecto al rendimiento que se espera de una inversión. "58

"F. H. Knight (1921), al distinguir entre riesgo e incertidumbre. riesgo según este autor, es lo que existe cuando las estimaciones de probabilidad pueden ligarse al rango de los resultados posibles. De modo, la probabilidad de un aguacero puede calcularse sobre la base de datos históricos acumulados y el riesgo de inundación ó sequía estimado cuantitativamente. "59

"De otro lado Knight describe la incertidumbre como un estado en que las estimaciones de probabilidad no se vinculan a los resultados. Esto ocurre cuando los datos históricos disponibles o si lo están, tiene escasa relación con los acontecimientos futuros. "60

"Kitchen nos comenta que en el financiamiento, la mayor parte del riesgo parece ser del tipo "incertidumbre", ya que si bien las medidas (o medidas sucedóneas) del riesgo ex ante son obtenibles, la proyección hacia el futuro del riesgo no son obtenibles, es posible percibir con frecuencia, que el riesgo A es mayor que el B. Se ordenan así, los riesgos financieros, aunque, en realidad, no se les puede otorgar un valor numérico. No obstante existen algunos indicadores numéricos del riesgo financiero. Es tradicional que las institu

ciones de crédito eleven los intereses de los préstamos que consideren más riesgosos o que concedan créditos con plazos más breves. La diferencia de las tasas de interés entre dos préstamos o la que existe entre vencimiento se interpretaría como medida de riesgo relativo de los préstamos. En los Mercados de Capitales, las diferencias de los rendimientos brutos son, a veces, interpretados como indicadores del riesgo de adquirir las acciones respectivas: a mayor rendimiento, mayor riesgo. "61

Los riesgos que implica una inversión ha llevado a tomar la decisión de diversificar el riesgo, "es así como se toma más de un riesgo para reducir el riesgo total" "62 invertir o ahorrando en diversos instrumentos o instituciones o combinando los dos, formando así una cartera de inversiones.

Para Kitchen existen varios tipos de riesgo: "Riesgo de los negocios. Desde el punto de vista del proveedor de capital (prestamistas o tenedor de fondos) o del receptor del capital (un promotor o un empresario y su administración), este riesgo abarca todas aquellas que hacen frente en la operación de una empresa o proyecto y se manifiesta en la variación de los rendimientos netos recibidos sobre los activos. Tales de riesgo son: variación de costos, Volumen de venta, precios, competencia de otros productos, obsolescencia técnica, huelgas, desorganización del abasto, in

condios, etc., todos estos factores pueden afectar el lucro de los negocios y representan, por eso, riesgo para los proveedores de capital.

Riesgo financiero. Se vincula con el tipo de activos financieros que se emplean en la estructura de una empresa. A base de los riesgos puede establecerse una jerarquía de activos financieros, sin embargo, es necesario distinguir entre los riesgos de operación y los riesgos en caso de quiebra. En el primer caso, se utilizan para pagar, en orden de prioridad:

Intereses de préstamo asegurado, interés de préstamo no asegurado, dividendos de acciones preferenciales y dividendos de acciones ordinarias.

Así en términos, los préstamos asegurados no son tan riesgosos como los préstamos no asegurados, lo que, a su vez, lo son menos que las acciones ordinarias.

Riesgo de Poder de Compra.

Este se refiere a la posibilidad de que la inflación erosiona el poder de compra de rendimiento esperado o el poder adquisitivo de los activos. Para el inversionista la consideración atañe a la tasa de rendimiento obtenible y también al valor real de capital de la actividad, por ejemplo, el valor real de un bono de acción.

La estimación del riesgo del poder de compra depende, es obvio, de la evaluación de las futuras tasas de inflación, lo que es muy difícil hacer con precisión. "63

Riesgo Monetario o tasa de interés: Este presenta a partir de la posibilidad de qué modificaciones de la tasa de interés alteran el valor de una inversión. Por ejemplo, si un inversionista adquiere bonos y luego, se eleva el nivel de las tasas de interés, su tasa de rendimiento será, relativamente baja y además descenderá el valor de mercado de bonos.

El riesgo de Mercado o sistemático de un título se mide por la sensibilidad del precio de la acción ante los cambios del índice del mercado no atañe el grado de comercialización de un título en el mercado si de un mercado muy estrecho. La cual provoca la dificultad en la venta de un título, es entonces cuando un oferente puede ser obligado a aceptar un precio que no refleja cabalmente el valor de los activos implícitos o sus ganancias. "64

"Riesgo de proyecto: Cuando el prestamista financia deuda o acciones cuyo servicio sólo puede provenir del ingreso del proyecto y sólo está asegurado por los activos de éste, depende entornces enteramente del éxito del proyecto. "65

Riesgo por país: "Si bien la forma más familiar del riesgo por país es la enfrentada por los bancos internacionales -- que presentan a los Estados a las organizaciones avaladas por-

los Estados, se presentan también con los préstamos al sector privado a la inversión extranjera directa. El riesgo principal es el incumplimiento por parte del Estado o la quiebra de los prestatarios del sector privado. Esto se debe al manejo equivocado de la economía, que conduce a dificultades presupuestales y de balanza de pagos, recesión económica mundial, deterioro de los términos de intercambio, el riesgo político de la expropiación de activos por el gobierno, el repudio de la deuda, la imposición del control de cambios, la posibilidad de desastre natural, hambres, sequía, malas cosechas y sus consecuencias económicas y, aún, la guerra. "66

Todo análisis de inversión financiera implica la resolución de dos problemas:

1. Estimar cuál va a ser la inflación.
 2. Analizar los rendimientos que proporcionan los distintos instrumentos de inversión financiera en estos casos el Mercado de Dinero.
-

11.3. El Mercado de Dinero.

La palabra mercado se utiliza para indicar el sitio específico en donde se compra y venden cosas, también podemos definirlo como el lugar donde existen personas comprando y/o vendiendo determinado artículo, creando precisamente mercado para dicho artículo, y el mercado de dinero no es una excepción. "67

"El dinero es el equivalente de aceptación, y que para su funcionamiento práctico adoptó la forma física de billetes y/o moneda metálica, emitiendo en distintas denominaciones por el Banco Central y con la conveniencia legal del Estado. "68

"Es cualquier cosa (el dinero) que los miembros de una comunidad están dispuestos a aceptar como bienes o deudas. "69

"Es todo objeto que tenga aceptación general en el pago de bienes, servicios recibidos o deuda contraída, y en términos -- del cual se puede expresar el valor de todos los demás objetos. "70

"Como aquéllo que es aceptado general y directamente en -- una comunidad como pago de bienes y servicios y para la liquidación de deuda (como medio de cambio). "71

De acuerdo con lo anterior el dinero es un medio de cambio, el cual se encuentra aceptado por toda la comunidad como un --- equivalente en el intercambio de sus mercancías, facilitando -- los pagos por bienes y servicios adquiridos.

El dinero funciona como:

- A) Medio de Cambio
- B) Medio de Valor
- C) Acumulación de riqueza
- D) Como patrón de pagos diferidos

A) Como medio de cambio. El dinero facilita el proceso de cambio de los productos, debido a que existe como equivalente y que los productos tienen un precio.

B) Como medio de valor. Facilita el tipo de cambio entre los productos. Una vez determinado el valor de dos productos en términos monetarios, se puede con facilidad determinar la razón de cambio de éstos.

C) Acumulación de riqueza. La gente puede guardar parte de capital en forma monetaria mientras no se obtengan bienes y servicios, al momento de gastarlos impulsa el intercambio de mercancías.

D) Como patrón de pago diferidos. El dinero permite diferir el pago de una obligación adquirida en el presente. Para que el dinero pueda desempeñar esta función es necesaria una estabilidad en su valor.

El dinero tiene varios atractivos como activo:

1. Es perfectamente líquido
2. Se Puede mantener como billetes de depósito a la vis-

ta, sin incurrir en:

- a) Costo de mantenimiento significativo o
- b) Riesgo de pérdida.

"Cualquiera que tenga abierta una cuenta corriente en un banco está participando en el mercado de dinero. El artículo que se compra y se vende en este mercado es el dinero o el cuasidinerero. El dinero o el cuasidinerero no es más que el papel financiero que representa la cantidad de dinero que una persona o empresa debe a otra. En el caso del efectivo, éste es, - las monedas y billetes que llevamos en el bolsillo, es el Gobierno el que nos debe el dinero a nosotros como poseedor del efectivo. En el caso de un pagaré del tesoro, también es el Gobierno el que debe un valor equivalente al propietario del pagaré. Aquí, sin embargo, se exige que transcurra un cierto tiempo antes de que el Gobierno pueda hacer efectivo el precio del papel financiero -el pagaré del tesoro, es decir antes de la fecha del vencimiento del instrumento. En el primer caso, - el efectivo emitido por el Gobierno es en realidad, y por su propia naturaleza, dinero. En el segundo, el pagaré del tesoro es sóloamente cuasidinerero. No es dinero en el sentido propio de la palabra, porque el gobierno no está obligado a hacer efectivo la suma de dinero representada por el pagaré hasta que no llegue el momento de su vencimiento, pero es un documento o activo muy cercano al dinero, porque no resultaría muy difícil, en el caso de que su propietario lo quisiera hacer vender.

La mayoría de los activos financiero comprados y vendidos en el mercado de dinero, tiene un vencimiento inferior a un año.

Aunque los documentos con vencimiento superior, que llega hasta los cinco años, también son objeto de intercambio en montantes nada despreciable. Todos aquéllos vencimientos que supera los cinco años pertenece, más bien, al ambiente de los agentes que invierten en los Mercados de Capitales, lugar en que se comercian estos títulos de largo plazo. (En México durante la épocas de alta inflación se consideró a los instrumentos que tienen un plazo de un año o más dentro del Mercado de Capitales).

II.3a. Los Actores en el Mercado de Dinero.

Los actores en el Mercado de dinero pueden ordenarse según el volúmen de transacción que llevan a cabo dicho mercado. Los actores más relevantes son por una parte, los bancos comerciales, los bancos centrales, las grandes empresas, instituciones, todas estas que constituyen un mercado de instrumentos especializados, tales como los pagarés del tesoro, y por otra parte, el público en general que utiliza el dinero por razones diversas. A continuación, echaremos un vistazo a los factores que hacen que cada uno de estos actores se comporten de una determinada manera.

Los Bancos Comerciales.

La forma más directa e intuitiva de comprender el papel general que juegan estas instituciones en el Mercado de Dinero, -- consiste en examinar sus activos y pasivos. Una proporción -- sustancial de sus pasivos está constituida por los depósitos a la vista, los cuales son por definición, dinero. Otra proporción importante de los pasivos de los bancos la constituyen -- los depósitos a plazos, los cuales son considerados cuasidineros. En el lado del activo, además de los préstamos, encontramos a los valores negociables en los bancos, invierten una parte de su disponibilidad.

Los Bancos invierten en el Mercado de Dinero porque buscan:

1. Mantener la liquidez, y, por lo tanto, la solución del banco.

2. Obtener la máxima rentabilidad posible para los fondos excedentes, teniendo siempre las restricciones impuestas por la primera motivación.

3. Tomar en préstamo los fondos necesarios al costo más bajo posible.

Tomando en cuenta lo explicado en los dos párrafos precedentes, es fácil que los bonos comerciales deben hacer circular el tipo de papel que denominamos instrumentos del mercado de dinero y realizar con él transacciones en cantidades importantes.

Los Bancos Centrales (Banco de México)

En la mayoría de los países, el Gobierno regula el sistema monetario de la nación, incluyendo las operaciones bancarias, a través de un Banco Central..., estas instituciones no sólo imprimen los pedazos de papel que se denominan dinero, sino que además, intervienen directamente en el Mercado de Dinero.

El objetivo del Banco Central de cualquier país son las bien conocidas metas que prometen las políticas de cualquier tendencia, y que los artifices de la política económica se esfuerzan por conseguir: Crecimiento económico real, estabilidad de precios, equilibrio exterior en la balanza de pagos y pleno empleo. Cuando estos objetivos se trasladan al terreno de las decisiones de política económica que competen al Banco Central se denomina política monetaria (ésto contrasta con la política basada en los impuestos y gastos del Gobierno) por re

gla general, la política monetaria; fórmula en base a los niveles deseados de oferta monetaria y tipos de interés. Para alcanzar los objetivos monetarios deseados, tales como aumento o un descenso de la oferta monetaria, el Banco Central tiene a su disposición un conjunto de mecanismos. (De los cuales ya hemos tratado en la parte de la política Monetaria del presente trabajo).

1. La compra-venta de instrumentos del Mercado de Dinero (principalmente pagaré del tesoro), actividad que se conoce con el nombre de operaciones del mercado abierto. (Del cual ya hemos hablado en lo referente a política monetaria).

2. La compra-venta voluntaria de divisas extranjeras a cambio de la moneda local.

3. La Modificación del costo al que los bancos comerciales pueden tomar dinero prestado del Banco Central (el tipo de redescuento).

4. La variación del montante de reservas que los bancos comerciales están obligados a mantener como partida de sus depósitos.

5. La promulgación de otro tipo de regulación específica relativa a la tasa de proporción y tipo de activos y pasivos que se permiten mantener a los bancos comerciales.

De los párrafos anteriores se deduce "claramente que el -

Banco Central no sólo opera directamente en el Mercado de Dinero, sino que además controla a los bancos comerciales, que son las instituciones más importantes del mercado".

Empresa no Financiera.

"El Departamento de Tesorería de cualquier empresa no financiera importante, opera a menudo de una manera muy similar a como lo hace un banco comercial, tiene que mantener una cierta posición de liquidez y, al mismo tiempo, tiene que asegurarse de que cada peso se ha invertido de manera que produzca el rendimiento más elevado posible. En este sentido puede decirse que las grandes empresas, cuando están invirtiendo en el Mercado de Dinero, son similares a los bancos comerciales.

"De acuerdo con la definición que suele emplear más a menudo, la oferta monetaria está constituida por efectivo en circulación y por los depósitos a la vista manteniendo en los bancos. Otra definición más amplia de la oferta monetaria incluye además de los activos que acabamos de mencionar, otros tipos de depósito, como por ejemplo, cuentas de ahorro y algunos instrumentos del mercado de dinero. "72

Instituciones Financieras no Bancarias.

Los problemas en que se encuentran las instituciones financieras no bancarias son similares a las que se les presentan los bancos comerciales excepto en el hecho que esas otras ins

tituciones tienden a concentrar sus fuentes de financiación y sus inversiones en instrumentos distintos de aquellos utilizados por los bancos comerciales. Sin embargo, la lógica que guía la participación de estas instituciones en el Mercado de Dinero es muy parecida a la de los bancos comerciales.

Individuos.

Como decíamos antes, cualquiera que sea titular de una cuenta corriente interviene en el Mercado de Dinero, lo mismo ocurre con cualquier persona que posea un depósito a plazo o a un pagaré del tesoro. La compra/venta de estos instrumentos (ya sea escribiendo un cheque o adquiriendo o disponiendo realmente de pedazos de papel en cuestión) constituye una actuación en el Mercado de Dinero y este tipo de participación de compra/venta de papel comercial al que dedicaremos nuestra atención.

La participación de los individuos en el Mercado de Dinero, depende de su actividad frente al mantenimiento de efectivo o de cuasi-efectivo. Los motivos para mantener efectivo y cuasi-efectivo. Los motivos para mantener efectivo y cuasi-efectivo, resulta tradicionalmente de:

1. Por razones de transacción. En este caso se desea mantener dinero para realizar los pagos correspondientes a la adquisición de artículos que se desean.

2. Por motivos de precaución, es decir, para hacer frente a algún acontecimiento imprevisto.

3. Por razones especulativas, es decir, para conseguir un beneficio que se deduce de las variaciones esperadas en el tipo de interés."73

De todos los sectores (del Gobierno) participantes en el Mercado de Dinero, el Gobierno Federal es el proveedor más importante de instrumentos. La gran oferta de los valores de sus instituciones refleja la demanda de fondos por parte de la cual es muy significativa. (En el Capítulo referente a los instrumentos del Mercado de Dinero proporcionamos estadísticas que apoyan este planteamiento).

Después del Gobierno, es el sistema bancario el proveedor neto principal de instrumentos, ya que se maneja una muy importante forma de préstamo de Mercado de Dinero, esta forma de crédito se dirige a la necesidad de crédito de las negociaciones de otros clientes.

III. MARCO JURIDICO

III.1. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Richard. L. Kitchen considera, que cualquier país con un "mercado de valores necesita una Ley General de Compañías, que incluya la conducta de las públicas, requerimiento de información, derechos de accionistas, y de los inversionistas, etc. Más allá de esto se requiere una estructura para la reglamentación del mercado, la autoridad reglamentaria -- puede ser estatutaria (como, en el caso de México en que las autoridades Hacendarias, el Banco de México y la Comisión Nacional de Valores y Bancaria y de Seguros fungen como autoridad, (ya comentadas en el 1er. capítulo del presente trabajo) o puede ejercerse como una base autoregulatoria, (como en el caso del Consejo de Valores de Londres) éste ha evolucionado de modo más bien peculiar durante un largo período, basado en el deseo de autoregulación, combinado con la renuencia de los sucesivos Gobiernos a involucrarse por sí mismos en la marcha del mercado de valores. "1

Las autoridades mexicanas en materia financiera intervienen como reguladoras del mercado, con la finalidad de salvaguardar los intereses de los actores que en ella intervienen, colocándose como garantes de la legalidad en el surgimiento de algún conflicto, actuando imparcialmente, benefi-

ciendo al que tiene la razón y castigando al infractor.

Kitchen nos comenta que si bien una autoridad firme es deseable, esto no debe confundirse con una excesiva reglamentación de hecho la regulación requiere de una mano delicada y sutil de la autoridad, suficiente para mantener la confianza del inversionista, pero no tan potente que estrangule. Entre otras causas el código de conducta para corredores, intermediarios y otras casas de bolsa, los procedimientos para registrar las operaciones, requerimiento de capital para las casas de bolsa, exigencia de publicidad de las empresas, regulación de las nuevas emisiones son cuestiones que atañen a las autoridades regulatorias. Empero las condiciones deben ajustarse a las condiciones locales. "2 ya que toda promoción al desarrollo de un Mercado de Valores debe contar también con un sistema regulatorio que lo permita.

El desarrollo del sistema financiero, es reflejado en su marco legal, el cual regula las nuevas actividades, los nuevos instrumentos o las nuevas instituciones, su relación entre ellas, con otras instituciones, entre ellas y las autoridades y por último con el cliente, razón de ser de la actividad bursátil.

El Art. 25 Constitucional señala, que le corresponde al Estado la rectoría del desarrollo nacional para garantizar -- que éste sea integral, que fortalezca la soberanía de la na--

ción y su régimen democrático y que, mediante el fomento del crecimiento económico y el empleo y una más justa distribución del ingreso y la riqueza, permita el pleno ejercicio de la libertad y la dignidad de los individuos, grupos y clases sociales, cuya seguridad protege esta constitución.

El estado planeará, conducirá, coordinará y orientará la actividad económica nacional y llevará a cabo la regulación y fomento de la actividad que demanda el interés general en el marco de la libertad que otorga esta constitución.

A) Desarrollo económico nacional concurrirán, con responsabilidad social, el sector público, el sector social, y el sector privado, sin menoscabo de otras formas de actividad económica que contribuyan al desarrollo de la Nación.

El sector público tendrá a su cargo de manera exclusiva las áreas estratégicas que señale el Art. 28 Const. párrafo cuarto.

Asimismo, podrán participar por sí o con los sectores social y privado, de acuerdo con la ley, para impulsar, organizar las áreas prioritarias del desarrollo.

Partiendo de este marco constitucional, el Gobierno Federal ha impulsado la consolidación de la Bolsa Mexicana de Valores y como parte integrante de ella, al Mercado de Dinero por las causas ya expuestas en el primer capítulo.

El Art. 28 Constitucional, señala las actividades que el Estado ejerce de manera exclusiva, consideradas estratégicas, ellas son: acuñación de moneda; correos, telégrafos, radio-telegrafías y la comunicación vía satélite, emisión de billetes por medio de un solo banco, organismos descentralizados del Gobierno Federal, petróleo y los demás hidrocarburos.

El servicio público de Banca y Crédito. Este servicio será prestado exclusivamente por el Estado a través de Instituciones, en los términos que establezca la correspondiente Ley reglamentaria, la que también determinará las garantías que protejan los intereses de las políticas de desarrollo nacional.

El servicio de Banca y Crédito no será objeto de concesión a particulares. (En junio de 1990, fue presentada a la H. Cámara de Diputados una iniciativa de reforma a nuestra Carta Magna, por parte del Lic. Carlos Salinas de Gortari, -- misma que fue aprobada por el H. Congreso de la Unión y por la legislatura de los Estados.

Las reformas afectaron dos artículos: el 28, en el cual se eliminó el último párrafo, para que el servicio de Banca y Crédito pueda ser prestado por particulares y no exclusivamente por el Estado; Y; el Art. 123 para que las relaciones laborales de los Bancos privados sean reguladas en los términos del apartado "A" de dicho numeral.

La Constitución en su Art. 73 establece que el Congreso tiene la facultad para legislar en toda la República sobre - hidrocarburos, minería, industria, cinematografía, comercio, juegos con apuestas, eléctricas y nucleares; para establecer el Banco de Emisión Unica en los Términos del Art. 28 Const. y para expedir leyes de trabajo reglamentaria del Art. 123-Const.

De esta forma se asegura que el interés nacional sea -- preservado, por encima del interés particular, ya que el Congreso de la Unión está formado por una pluralidad, la cual - representa a todos los sectores de la sociedad.

La toma de decisión en reprivatizar la Banca ha restaurado el derecho del sector privado a ser sujeto de concesión bancaria, utilizando el derecho que le otorga el Art. 28 --- Constitucional. Párrafo diez: El Estado sujetándose a las - leyes, podrá en caso de interés general, concesionar la prestación de servicios públicos o la explotación, uso y aprovechamiento de bienes de dominio de la Federación, salvo las - excepciones que las mismas prevengan. Las leyes fijarán las modalidades y condiciones que aseguran la eficiencia de la - prestación de los servicios y utilización social de los bienes y evitarán fenómenos de concentración que contraríen el interés público.

A partir de la nacionalización de la Banca, ésta se ha-

convertido en un organismo de la Administración Pública Federal como lo estipula el Art. 28 Constitucional; y su participación dentro del Mercado de Dinero ha sido activa, a través de las Mesas de Dinero, (de la cual ahondaremos más adelante) otro activo participante es el Banco de México, por medio de las operaciones del mercado abierto (de estas operaciones ya nos hemos referido al tocar el tema de política monetaria) -- muy concretamente en la colocación de Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) y pagarés de la Federación (PA GAFES).

La participación de los particulares en el Mercado de Dinero también ha sido muy dinámica en los últimos años, ya que este mercado por sus características ha proporcionado a la planta productiva recursos financieros en épocas de altas tasas de inflación. Los instrumentos colocados en el mercado son: El papel comercial y extrabursátil y el pagaré empresarial.

Las Sociedades Nacionales de Crédito como parte integrante de la Administración Pública Federal, conforme a los Art. 90 y 93 de la Constitución y lo. último párrafo. 3o. fracción II y 46 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal y 90 Art. Constitucional, señala que: La Administración Pública será centralizada y paraestatal conforme a la ley orgánica que expide el congreso, que distribuirá los negocios del orden administrativo de la federación que estarán a

cargo de las Secretarías del Estado y Departamentos Administrativos y definir las bases generales de creación de las entidades paraestatales y la intervención del ejecutivo en su operación.

De acuerdo con el Art. 49 Const. el supremo poder de la Federación se divide, para su ejercicio en: Legislativo, Ejecutivo y Judicial.

"El sector llamado paraestatal está diseñado o concebido para realizar una serie de actividades, que el orden jurídico encarga al Poder Ejecutivo Federal, pero que se realiza a través de estructuras, que en el aspecto descentralizado y de -- Empresas de participación estatal, tienen personalidad, patrimonio, órganos de administración, decisión y representación diferentes de aquéllos del Estado, aunque el propio Estado -- los designe" dentro de estas características se encuentran -- las Instituciones de Crédito las cuales son órganos de la Administración Pública Paraestatal.

Art. 46 de la LOAPP. dentro de la Administración Pública Paraestatal se consideran empresas de participación mayoritaria, incluidas las Instituciones nacionales de crédito y organizaciones auxiliares... aquéllas que satisfagan los siguientes requisitos:

a) Que el Gobierno Federal del Gobierno del Distrito Federal, uno o más organismos descentralizados, otra u otras

empresas de participación estatal mayoritaria, una o más instituciones nacionales de crédito u organizaciones auxiliares-nacionales de crédito u organizaciones nacionales de seguros-o de fianzas o una o más fideicomisos a que se refiere el art. 30. de esta ley, considerando conjunta o separadamente, aportan o sean propietarios del 50% o más del capital social.

b) Que en la constitución de su capital se hagan figurar acciones de serie especial que sólo puedan ser suscritas por el Gobierno Federal.

c) Que el Gobierno Federal corresponda la facultad de nombrar a la mayoría de los miembros el Consejo de Administración, junta directiva u órgano del gobierno, designar al presidente, al director, al gerente, o cuando tenga facultad para vetar los acuerdos de la asamblea general de accionistas, del consejo de Administración, o de la junta directiva.

De acuerdo con la ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito en su art. 11 Las Sociedades Nacionales de Crédito en lo referente a su capital social, estará integrado por los llamados Certificados de Participación Patrimonial, divididos en serie A que representan en todo tiempo el 66% del Capital de la Sociedad y sólo podrá ser suscrito por el Gobierno Federal; y la serie B que representa el 34%, los cuales podrán ser adquiridos por personas físicas o morales.

**III.2 LEY REGLAMENTARIA DEL SERVICIO PUBLICO
DE BANCA Y CREDITO.**

III.2. Ley Reglamentaria del Servicio Público

De Banca y Crédito.

De acuerdo con el Art. 2o. del Art. 25 Constitucional, que otorga al Gobierno la facultad de regulador de la actividad que demanda el interés nacional y en conformidad con el Art. 73 Constitucional, se ha expedido la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito.

Art. 1. La presente ley es de orden público y tiene por objeto reglamentar los términos en que el Estado presta el servicio público de Banca y Crédito; Las características de las instituciones a través de las cuales lo hace; su organización, su funcionamiento en apoyo de las políticas del desarrollo nacional; las actividades y operaciones que protegen los intereses del público.

Art. 2. El servicio público de banca y crédito será prestado exclusivamente por instituciones de crédito constituidas con el carácter de sociedades nacionales de crédito, en los términos de la presente ley. Las Sociedades Nacionales de crédito serán:

Instituciones de Banca Múltiple

Instituciones de Banca de Desarrollo

Las características de cada una y sus diferencias, así como de las instituciones que las integra, ya hemos tratado en el primer capítulo del presente trabajo.

Art. 3o. La prestación del servicio público de banca y crédito, así como la operación y funcionamiento de las instituciones de crédito se realizará con apego a las prácticas y los usos bancarios, con sujeción a los objetivos y prioridades del Plan Nacional de Desarrollo, en especial del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo.

I. Fomentar el ahorro nacional.

II. Facilitar al público el acceso a los beneficios del servicio público de banca y crédito.

III. Canalizar eficientemente los recursos financieros.

V. Procurar un desarrollo equilibrado del sistema bancario nacional y una competencia sana entre las instituciones de banca múltiple.

El Plan Nacional de Desarrollo establece la necesidad de fortalecer el ahorro interno, con la finalidad de poder contar con recursos suficientes para la inversión productiva, para ello ha sido necesario la modernización de los instrumentos de captación de ahorro que ofrece el sistema bancario nacional, creándose así instrumentos participantes en el Mercado de Dinero, un ejemplo claro han sido las aceptaciones bancarias y una activa participación de las instituciones a través de la Mesa de Dinero, en dicho mercado, de acuerdo al Art. 30 de esta ley.

Art. 5o. En las operaciones y servicios bancarios, las - instituciones de banca múltiple se registrarán por esta ley, y -- por la ley orgánica del Banco de México.

Art. 9. Las instituciones nacionales de crédito son ins - tituciones de derecho público, con personalidad y patrimonio propio, tendrán duración indefinida y domicilio en territorio nacional, serán creadas por decreto del Ejecutivo Federal. -- Cabe hacer mención que las Instituciones Nacionales de Crédi - to no fueron creadas por decreto del ejecutivo, sino que - - éstas ya existían y pasaron a ser parte de la Administración Pública Federal descentralizada, por decreto expropiatorio en el año de 1982.

Art. 30. Las Instituciones Nacionales de Crédito sólo - podrán realizar las operaciones siguientes; (aquí sólo tomare - mos los párrafos que facultan a las Instituciones en su parti - cipación en el Mercado de Dinero).

I. Recibir depósito bancario de dinero

a) A la vista y ahorro

b) A plazos o con previo aviso

III. Asumir obligaciones por cuenta de terceros, con -- base en crédito concedido, a través del otorgamiento de acep - taciones, endoso o aval de títulos, así como de la expedición

de cartas de crédito (ver aceptaciones bancarias, en el capítulo referente a instrumentos del mercado de dinero).

IX. Operar con valores en los términos de las disposiciones de la presente ley y de la ley del Mercado de Valores.

XVI. Recibir depósito en administración o custodia, o en garantía por cuenta de terceros, de títulos o valores y en general en documentos mercantiles.

XVII. Actuar como representante común de tenedoras de títulos de crédito.

Aquí cabe citar que el Banco de México, por medio de sus circulares 15/90 y 19/90, regula la operación de valores y títulos que realizan las Instituciones de Crédito por conducto de su mesa de dinero y los puntos más importantes a considerar son:

- I. Valores y Títulos Autorizados.
- II. Tipos de Operaciones.
- III. Custodia de Valores y Títulos.
- IV. Prohibiciones

Valores Autorizados

Valores Gubernamentales

CETES

PAGAFES

TESOBONOS

BONDES

AJUSTABONOS

TITULOS BANCARIOS

ACEPTACIONES BANCARIAS

PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO (PRV)

PAPEL COMERCIAL AVALADO

BONOS BANCARIOS

Tipos de Operaciones

Por cuenta propia

Por cuenta de terceros

Por cuenta propia.

Compra venta de valores sin la intermediación de casas de bolsa.

Operaciones de reporte. (ver Cetes, operaciones con reporte).

Por cuenta de terceros.

En el desempeño del de fideicomiso, mandatos y comisiones para la adquisición de valores y títulos.

En la celebración de estas operaciones las Instituciones no deberán:

- A) Adquirir valores para su posterior asignación a terceros.
- B) Obtener diferenciales a su favor.
- C) Recibir recursos de sus clientes a plazos y la tasa de--
terminada.

En estas operaciones las Instituciones deberán ajustarse a las instrucciones previas y por escrito que reciban de sus clientes.

Custodia de Valores y Títulos.

El Banco de México mantendrá en depósito los valores - - gubernamentales y transmitirá traspasos a los Bancos en sus - - posiciones propia y de terceros.

Los títulos Bancarios deberán en todo momento estar depo- sitados en administración en el S.D. Indeval, S.A. de C.V. -- (del cual ya hemos hablado en el 1er. capítulo).

Cuando el cliente así lo solicita, la institución depoi- taria deberá traspasar los valores y/o títulos depositados, a otra institución de crédito o casa de Bolsa, en la cuenta que la nueva institución lleve al propio cliente.

Prohibiciones.

En conformidad al Art. 84 de la Ley Reglamentaria del - Servicio Público de Banca y Crédito, las operaciones de re--

porto sobre valores gubernamentales y títulos bancarios que celebran esas instituciones no deberán liquidarse anticipadamente, salvo las operaciones de reporte, sobre valores gubernamentales contratadas con el Banco de México, casas de bolsa y otras instituciones de crédito.

Art. 3- Las operaciones con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, que realicen las instituciones de crédito en los términos previstos por esta ley del Mercado de Valores, deberán llevarse a cabo con la intermediación de casas de bolsa y se sujetarán a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, en coordinación con la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Se exceptúa de esta disposición las operaciones con valores aceptadas o garantizadas por instituciones de crédito, así como las operaciones que el Banco determine por medio de reglas de carácter general y que deben efectuarse en cumplimiento de disposiciones de política monetaria y crediticia. (Al respecto ya hemos especificado en la circular anteriormente citada).

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá exceptuar del requisito en el primer párrafo requisito establecido en el primer párrafo de este artículo, a las operaciones que efectúen:

a) Para financiar empresas de nueva creación o ampliaciones a las existentes.

b) Para transferir proporciones importantes del Capital de empresas.

c) Para otros propósitos a los cuales no se adecuen los mecanismos normales del mercado.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para resolver las excepciones previstas en este artículo, escuchará la opinión del Banco de México, así como de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros o de la Comisión Nacional de Valores, según la materia que corresponda a su ámbito de competencia.

Art. 46. Los depósitos a plazos podrán estar representados por Certificados que serán títulos de crédito y producirán acción ejecutiva respecto a la emisora, previo requerimiento de pago ante fideatario público. Deberán consignar: la mención de ser Certificados de Depósito Bancario en dinero, la expresión del lugar y fecha en que se suscriben, el nombre y la firma del emisor, la suma depositada, el tipo de interés pactado, el régimen de pago de interés, el término para retirar el depósito y el lugar de pago único.

Art. 49. Para el otorgamiento de sus financiamientos -- las instituciones de crédito deberán estimar la viabilidad --

económica de los proyectos de inversión respectivos, los plazos de recuperación de éstas, las relaciones que guardan entre sí los distintos conceptos de los Estados Financieros o la situación económica de los acreditados, y la calificación administrativa y moral de estos últimos, sin perjuicio de considerar las garantías que, en su caso, fueren necesarias, los montos plazos, regímenes de amortización y en su caso periodos de gracia de los financiamientos, deberán tener una relación adecuada con la naturaleza de los proyectos de inversión y con las situaciones presente y previsibles de los acreditados.

La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros vigilarán que las instituciones de crédito observen debidamente lo dispuesto.

Art. 77. Las Instituciones de Banca Múltiple deberán -- participar en el mecanismo de apoyo preventivo para preservar su estabilidad financiera.

I. El Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Programación y Presupuesto (SPP), constituirá en el Banco de México un Fideicomiso que se denominará Fondo de Apoyo Preventivo a las Instituciones de Banca Múltiple.

II. El fondo aplicará sus recursos a efectuar operaciones preventivas para apoyar la estabilidad financiera de las

Instituciones de Banca Múltiple y evitar que los problemas -- que enfrentan resulten en perjuicio del pago oportuno de los créditos y su cargo.

Los Art. 46, 49 y 77 contemplan los lineamientos a seguir para otorgarle confianza al público inversionista, el -- cual tendrá la seguridad de poder tener su patrimonio invertido en el momento que lo necesite y en el plazo pactado. La confianza del público en sus instituciones financieras ha -- sido la base para su desarrollo y consolidación.

Art. 62 Las operaciones con valores que realicen las instituciones de crédito en cumplimiento de fideicomiso, mandato, comisiones y contratos de administración, se realizarán en -- los términos de las disposiciones de esta ley y de la Ley de Mercado de Valores, así como las disposiciones de carácter general que dicte la S.H.C.P. oyendo la opinión del Banco de -- México y de la Comisión Nacional de Valores, con vista a procurar el desarrollo ordenado del Mercado de Valores.

III.3. Ley Orgánica del Banco de Mexico.

En su Art. 1o señala: La presente ley es reglamentaria de los artículos 28 y 73 fracción X, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, y tiene por objeto regular al organismo público descentralizado del Gobierno Federal, con personalidad y patrimonio propio denominado Banco de México (Banxico).

El organismo mencionado es el Banco Central de la Nación y tiene como finalidad emitir moneda, poner en circulación los signos monetarios y procurar condiciones crediticias y cambiarias favorables a la estabilidad del poder adquisitivo del dinero, al desarrollo del sistema financiero y, en general, al sano crecimiento de la economía nacional.

Art. 2o. El Banco conforme a lo dispuesto en la presente ley, desempeña las siguientes funciones:

1. Regular la emisión y circulación de la moneda, el crédito y el cambio. (ver sección de política monetaria capítulo segundo del presente trabajo).

- III. Prestar servicio de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente del mismo en operaciones de crédito interno y externo.

IV. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera.

Art. 6o. El Banco de México para realizar sus funciones, podrá efectuar las operaciones siguientes; (aquí al igual que anteriormente sólo tomaremos la fracción referente al Mercado de Dinero).

III. Emitir bonos de regulación monetaria. Dichos bonos serán títulos de crédito, al portador, con o sin causa de interés, denominados en moneda nacional o extranjera y tendrán las demás características que el banco fije al emitirlos, debiendo mantenerse depositados en administración en el propio banco, cuando éste así lo determine.

VIII. Operar con bonos de los previstos en la fracción III con valores a cargo del Gobierno Federal y con bonos bancarios y demás valores emitidos por instituciones de crédito.

XIII. Recibir depósitos de títulos o valores, en custodia y en administración.

Art. 8o. Corresponde privativamente el Banco de México:

Fracción III. Encargarse, por cuenta del Gobierno Federal, de la emisión colocación, compra y venta, de valores representativos de la deuda interna del citado Gobierno y, en general, del servicio de la misma.

Art. 27. La comisión de crédito y cambios del Banco de México esta facultada para:

I. Determinar criterios de acuerdo con los cuales el Banco debe llevar a cabo sus operaciones de mercado con fines de regulación crediticia y cambiaria.

II. Determinar el monto y plazos, rendimientos, condiciones de colocación y demás características de los bonos de regulación monetaria.

Para mayores detalles de las obligaciones gubernamentales emitidos por el Banco de México que participan en el mercado de dinero, consultar el capítulo referente a instrumentos del mercado de dinero y política monetaria, para generalidades de la participación de Banxico en el sistema financiero nacional consultar la sección dedicada al Banco de México en el primer capítulo.

III. 4. Ley del Mercado de Valores

Art. 1o. La presente ley regula, en los términos de la misma, la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y servicios en materia de mercado de valores.

En la aplicación de dicha ley las autoridades de la presente ley, dichas autoridades deberán procurar el desarrollo equilibrado del mercado de valores y una sana competencia en el mismo.

Art. 2o. Se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona intermedia para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos de los mencionados en el artículo siguiente. (Consultar el apartado dedicado a CETES).

La Comisión Nacional de Valores podrá establecer criterios de aplicación general conforme a los cuales se precise si una oferta es pública y deberá resolver sobre las consultas que el respecto se le formulen.

La oferta pública de valores y documentos a que se refiere esta ley, requerirá ser previamente aprobada por dicha comisión.

Art. 3o. Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa. (ahondaremos más de este tema en la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito).

Art. 4o. Se considera intermediación en el mercado de valores realización habitual de:

a) Operaciones de correduría, de comisión y otras, tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.

b) Operación por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuales se haga oferta pública. (ejemplo de ello son las Aceptaciones Bancarias).

c) Administración y manejo de cartera de valores propias de terceros.

Art. 5o. Toda propaganda o información dirigida al público sobre valores o sobre los servicios u operaciones de las casas de bolsa de valores, estará sujeta a la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, exceptuando la propaganda que las instituciones de crédito, así como las organizaciones auxiliares de crédito, pretenda efectuar sobre los valores que se emiten o garanticen, la cual estarán sujeta a las disposiciones legales que les sean aplicables.

Del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Art. 10. El Registro Nacional de Valores e Intermediarios será pública con dos secciones, la de Valores y la de Intermediarios y estará a cargo de la Comisión Nacional de Valores.

Art. 11. Sólo podrán ser materia de oferta pública los documentos inscritos en la sección de valores.

Art. 12. La intermediación en el mercado de valores únicamente podrá realizarse por sociedades inscritas en la sección de intermediarios.

Art. 13. Sólo serán materia de intermediación en el mercado de valores los documentos inscritos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Art. 14. Para obtener y en su caso mantener la inscripción de valores en la sección de valores, sus emisores deberán satisfacer, a juicio de la Comisión Nacional de Valores, los requisitos siguientes:

- I. Que exista solicitud del emisor.
- II. Que la característica de los valores y los términos de su colocación les permita una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado:

III. Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.

IV. Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y liquidez.

V. Que los emisores sigan políticas, respecto de su participación en el mercado de valores, congruentes con los intereses de los inversionistas...

VI. Que los emisores proporcionen a la Comisión Nacional de valores, a la Bolsa de Valores correspondientes y al público, la información que la propia Comisión determine mediante reglas generales, que deberán comprender el procedimiento para su formulación y presentación.

VII. Que los emisores no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores, así como que no concedan a sus tenedores prestaciones que no se derive de la naturaleza propia de los títulos o no se hayan consignados expresamente en los mismos, salvo que, en estos últimos casos, obtengan la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores.

Art. 15. Los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por las Instituciones de Crédito y de Seguros

por las organizaciones auxiliares de crédito y por las sociedades de inversión se inscribirán en la sección de valores, por lo cual bastara la comunicación correspondiente a la Comisión Nacional de Valores.

Art. 16. La Comisión Nacional de Valores podrá suspender o cancelar el registro de valores cuando éstos o sus emisores dejan de satisfacer o cumplir, a juicio de la propia comisión, los requisitos u obligaciones señaladas en las fracciones II, III, IV, y VI del art. 14 o cuando dichos emisores proporcionen informaciones falsas o que induzcan a error, sobre su situación económica o sobre valores respectivas.

Art. 16 bis. Las personas que por su posición respecto de sociedades emisoras de valores inscritas en el Registro Nacional de Valores o Intermediarios o del mercado de valores en general, tengan acceso a información privilegiada relativa a una de dichas sociedades en particular, deberán abstenerse de efectuar operaciones con cualquier clase de valores emitidos por los mismos socios, en beneficio propio o de terceros, mientras sea divulgada entre el público inversionista.

I. Se entiende información privilegiada... a aquélla -- aún no divulgada entre el público inversionista y cuyo conocimiento, por su naturaleza, puede influir en los precios de cotización de los valores emitidos.

Art. 23. Las instituciones de crédito deberán diversificar sus operaciones con valores, por cuenta propia o ajena, de tal manera que no puedan realizar más el 20% de su importe promedio, computado trimestralmente, con una misma casa de bolsa.

La S.H.C.P., por motivo justificado y con carácter temporal podrá autorizar que se rebase el límite establecido en el párrafo anterior. Para resolver acerca de esta excepción, la citada Secretaria oirá la opinión de la Comisión Nacional de Valores.

IV.4. La Bolsa de Valores

Art. 29 La Bolsa de Valores tiene por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a través de las actividades siguientes:

I. Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las reacciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.

II. Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en la bolsa, sus emisiones y las operaciones que en ella se realicen.

III. Hacer publicaciones sobre la materia señalada en el inciso inmediato anterior.

IV. Valer por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables:

V. Certificar las cotizaciones en la bolsa:

Art. 35. La bolsa de valores estarán facultadas para suspender la cotización de valores cuando se produzcan condiciones desordenadas u operaciones no conforme a sanos usos o prácticas de mercado, dando aviso de esta situación el mismo día a la comisión de valores y el emisor. Par que dicha suspensión continúe vigente por más de cinco días hábiles, será necesario la conformidad de la mencionada comisión, la-

cual resolverá oyendo al emisor y a la bolsa.

Tratándose de valores emitidos o garantizados por instituciones de seguros, la Comisión Nacional de Valores deberá oír previamente a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros para resolver, sobre la suspensión o cancelación a que se refiere este artículo.

De la Institución para el Depósito de Valores

Art. 34 Se declara de interés público la prestación, a través de instituciones para el depósito de valores del servicio destinado a satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación liquidación y transferencia de valores en los términos de esta ley.

Art. 57 Las instituciones para el depósito de valores tendrá por objeto la prestación de:

I. El servicio de depósito de valores, títulos y documentos a ellos asimilables, que reciban de casas de bolsa, bolsas de valores, instituciones de crédito, de seguros, de fianzas y sociedades de inversión de títulos o documentos de personas o entidades distintas a las antes citadas, cuando lo señale la S.H.C.P. mediante reglas de carácter general.

II. La administración de valores que se entreguen en depósito, sin que puedan ejercitar otros derechos que no sean -

señalados en el art. 75 de esta ley, la cual señala que esta institución podrá administrar los valores que se le entreguen para su depósito, en cuyo caso sólo estarán facultados para hacer efectivo los derechos patrimoniales que se deriven de esos valores, pudiendo en consecuencia llevar a cabo el cobro de amortización, dividendos en efectivo o en acciones y otros conceptos patrimoniales.

III. El servicio de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones que realicen respecto de los valores, materia de depósito en ellos constituido:

IV. Podrán, además, las instituciones para el depósito de valores:

A) Intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituyen garantía prendaria sobre los valores que les sean depositados; (Ejemplo de ello son los certificados de depósito).

b) Llevar a solicitud de las sociedades emisoras, el registro de sus acciones y realizar las inscripciones correspondientes en los términos y para los efectos a que se refieren los artículos 128 y 129 de la Ley General de Sociedades Mercantiles:

Art. 58. Las instituciones para el depósito de valores

estarán sujetas a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, a la que deberán proporcionar información y documentos necesarios para ello.

Art. 67 El depósito a que se refiere la fracción I del Art. 59 de esta ley se constituirá mediante la entrega de los valores a la institución para el depósito de valores, la que abrirá cuentas a favor de los depositantes constituidos el depósito, la transferencia de los valores depositados se hará por el procedimiento de giro o transferencia de cuentas, mediante asientos en los registros de la institución depositaria, sin que sean necesaria la entrega de material de los documentos, ni su anotación en los títulos, o en su caso, en los registros de sus emisores. Estas medidas han facilitado el manejo de los valores emitidos, facilitando enormemente su comercialización debido a la facilidad en el cambio de manos, o sea de la transferencia de un cliente o otro o de su liquidación u amortización.

V.5. Ley de Títulos y Operaciones de Crédito.

La ley dice en su art. 1o. que los títulos de crédito -- son cosas mercantiles, y en su Art. 5o. los define, "como los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna". Cabe admitir que los títulos de crédito son cosas absolutamente mercantiles, por lo que su mercantilidad se altera porque no sean comerciantes quienes los suscriben o los posean.

Derivemos de la definición las principales características de los títulos de crédito, que son; La incorporación, la legitimación, la literalidad y la autonomía.

"La incorporación. El título de crédito es un documento que lleva incorporado un derecho, en tal forma, que el derecho va íntimamente unido al título y su ejercicio está condicionado por la exhibición de documento; sin exhibir el título, no se puede ejercitar el derecho en él incorporado. Quién -- posee legalmente el título, posee el derecho en él incorporado, y su razón de poseer el derecho en el hecho de poseer el título; de allí la expresión, se posee el derecho porque se posee el título.

La legitimación. La legitimación es una consecuencia de la incorporación. Para ejercitar el derecho es necesario -- "legitimarse" exhibido el título de crédito. La legitimación

tiene dos aspectos; activo y pasivo. La legitimación activa consiste en la propiedad o calidad que tiene el título de -- crédito de atribuir a su titular; es decir, a quien lo posee legalmente, la facultad de exigir del obligado en el título el pago de la prestación que en él se consigna. Sólo el titular del documento puede "legitimarse" como titular del derecho incorporado y exigir el cumplimiento de la obligación relativa.

En su aspecto pasivo, la legitimación consiste en que el deudor obligado en el título de crédito cumpla su obligación y por tanto se libere de ella, pagando a quién aparezca como titular del documento. El deudor no puede saber, si el titular anda circulando, quién sea su acreedor, hasta el momento en que este se presente a cobrar, legitimándose activamente en la posesión del documento.

La literalidad. La definición legal dice que el derecho incorporado en el título es literal. Quiero decir que tal derecho se medirá en su extensión y demás circunstancias, -- por la letra de documento, por lo que literalmente se encuentra en él consignado. Si la letra de cambio, por ejemplo, dice que el aceptante se ha obligado a pagar mil pesos, en determinado lugar y fecha, estará obligado en esa medida, -- aunque haya querido obligarse por menor cantidad y en otras circunstancias.

Pero la literalidad puede estar contradicha o nulificada por elementos extraños al título mismo o por la ley... Por ejemplo si la letra de cambio dice que su vencimiento será en abonos, como la ley prohíbe esta clase de vencimiento, no valdrá la cláusula respectiva y se entenderá que, por prevalencia de ley, la letra de cambio vencerá, independientemente de lo que se diga en el texto de la letra Art. 79.

La Autonomía. Es autónoma (desde el punto de vista) es el derecho de cada título sucesivo va adquiriendo sobre el titular y sobre los derechos en él incorporado, y la expresión autonomía indica que el derecho del titular es un derecho independiente, en el sentido de que cada persona que va adquiriendo el documento adquiere un derecho propio, distinto del derecho que tenía o podrá tener quien lo transmitió el título, puede darse el caso, por ejemplo, de quien transmite el título no sea un poseedor legítimo y por tanto no tenga derecho para transmitirlo sin embargo, el que adquiere el documento de buena fe, adquirirá un derecho que será independiente, autónomo, diverso del derecho que tenía la persona que se le transmitió. (desde el punto de vista activo).

Desde el punto de vista pasivo, debe entenderse que es autónomo la obligación de cada uno de los signatarios de un título de crédito, porque dicha obligación es independiente y diversa de la que tenía o puede tener el anterior suscriptor del documento.

Las únicas excepciones que impiden a un poseedor de título ejercer el derecho que en él se estipula, se encuentra -- contemplado en el Art. 8o. la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTyOC), como por ejemplo que puedan oponerse la excepción de incompetencia y de falta de personalidad en el actor, las que se funden en el hecho de no haber sido el demandado quien firmó el documento.

La Fracción III dice que puede oponerse excepciones de - falta de representación, de poder bastante o de facultades legales en quien suscribió el título, esto es, nadie que no este debidamente facultado, podrá suscribir un título de crédito a nombre de un tercero. La fracción IV permite que se oponga - la excepción de incapacidad del demandante en el momento de - suscribir el título los actos de los incapaces no pueden, en términos generales, producir obligaciones jurídicas. Fracción V establece: las fundadas en la emisión de los requisitos y - menciones que el título o el acto en él consignado deben llenar o contener, dentro del término del Art. 15. VI la alteración del texto del documento o de los demás actos que en él - consten, sin perjuicio en el Art. 13. en las que se fundamenten en que el título no es negociable. En la cancelación de títulos o en la suspensión de pagos ordenada judicialmente y las prescripciones de caducidad y las que se basen en la falta de las demás condiciones para el ejercicio de la acción.

Títulos personales, llamados también corporativos, que -

son aquellos cuyo objeto principal no es un derecho de crédito, sino la facultad de atribuir a su tenedor una calidad personal de miembro de una corporación. Título típico de esta clase es la acción de la sociedad anónima cuya función principal consiste en atribuir a su titular la calidad de socio o miembro de la entidad jurídica colectiva. De tal calidad derivan derechos de diversas clases: políticas (derechos de asistir a la asamblea, de votar, etc.): de contenido económico (derecho al dividendo y a la parte proporcional de capital en la época de liquidación): pero tales derechos son accesorios o inherentes a la calidad personal de socio, atribuido por el título.

Títulos Obligaciones. o Títulos de Crédito propiamente dicho que son aquellos cuyo objeto principal es un derecho de crédito, y, en consecuencia, atribuyen a su titular acción para exigir el pago de las obligaciones a cargo de los suscriptores.

Títulos reales, de tradición o representativos, que son aquellos cuyo objeto principal no consiste en un derecho de crédito, sino en un derecho real sobre la mercancía amparada por títulos, por eso se dice que representan las mercancías (ejemplo de ello son los Certificados de Depósito).

Para nuestro actual estudio sólo nos ocuparemos de los títulos de crédito o títulos de obligaciones y los títulos reales.

Por la forma de su creación los títulos pueden ser singulares y seriales o de masa, títulos singulares son aquellos que son creados uno sólo, como la letra de cambio, el cheque, etc. y títulos seriales los que se crean en serie, como las acciones y las obligaciones.

La forma de circulación de un título establece su clasificación, es así como nuestra ley establece una clasificación bipartita: títulos nominativo y título al portador a la orden:

A) Título nominativo: son títulos nominativos, llamados también directos, aquellos que tienen una circulación restringida, porque designan a una persona como titular y para ser trámites necesita el endoso del titular y la cooperación del obligado en el título, el que deberá llevar un registro de los títulos emitidos.

B) Títulos a la orden: son títulos a la orden aquellos, que estando expedidos a favor de determinada persona, se transmite por medio de endoso y de la entrega misma del documento. Ello sólo ocurre cuando el título no contenga la cláusula de no negociable u otro equivalente. El endoso tomando los elementos de la definición de Vivante, que es una cláusula accesoría e inseparable del título, en virtud del cual el acreedor cambiario pone a otro en su lugar, transfiriéndole el título con efecto limitado o ilimitado.

que sea una clausula inseparable quiere que debe ir inserta en el documento mismo o en hoja adherida a él como manda la ley en su art. 29. Una transmisión anotada en papel separado, fuere del título, no surte efecto cambiario.

Son elementos personales del endoso, el endosante y el endosatario. Es endosante, la persona que transfiere el título y endosatario, la persona quien el título se transfiere. Para que el endosante surta efecto necesita la entrega del título, sin la entrega no surte efecto el endosante Art. 26. El endoso puede ser al portador o en blanco, el primero para el ejercicio de los derechos del título no necesita identificarse y en el segundo si es necesario. El endoso puede ser limitado, cuando es en garantía y en procuración, cuando es pleno, el título es en propiedad. Existen otros tipos de endoso de las cuales no hablaremos aquí, sólo he mencionado las más usuales.

El endoso, anota Ferrera, produce tres efectos:

- 1) Documentar el traspaso del título:
- 2) Legitimar al adquirente, como nuevo y autónomo acreedor y cambiarlo:
- 3) La obligación de garantía del endosante.

La transmisión del título por recibo.- Cuando un título retorna a un obligado puede transmitirlo por medio de un recibo que, como el endoso, deberá extenderse en el documento --

mismo o en hoja adherida a él, según el Art. 40. la transmisión por recibo surte efecto de endoso sin responsabilidad, por que el suscriptor del recibo lo que hace es cobrar, como acreedor de un obligado en el título; la transmisión por recibo, por su naturaleza, sólo puede hacerse después de vencido el título.

"Título al portador. Son aquellos que se transmiten cambiariamente por la sola tradición, y cuya simple tenencia produce el efecto de legitimar el poseedor. Art. 69 ya que el título no se emite a determinada persona, siendo el que posee el que tiene el derecho incorporado en el título.

El art. 74. establece que quien haya sufrido la pérdida o robo de un título el portador puede pedir que se notifique el emisor o librado, por el juez del lugar donde debe hacerse el pago. La notificación obliga al emisor o librador a cubrir el principal e intereses del título al denunciante, después de prescritas las acciones que nazcan del mismo, siempre que antes no se presente a cobrarlo un poseedor de buena Fe"

Art. 73. establece "Los títulos al portador sólo pueden ser reivindicados cuando su posesión se pierde por robo o extravío, y únicamente están obligados a restituirlos o a devolver las sumas percibidas por su cobro o transmisión, quienes los hubiera hallado o sustraído y las personas que -

los adquieren conociendo o debiendo conocer las causas viciosas de la posesión de quién los transfirió estos es quienes - sean mala fe. Son por esta causa que la emisión de los títulos al portador son limitadas por el Art. 72.

Un criterio más de clasificación nos da la función económica del título. Existen títulos de especulación y títulos de inversión. "Se especula con los títulos de crédito cuyo producto no es seguro, sino fluctuante, como en el caso de las acciones. Se invierte cuando se trata de tener una venta asegurada y con apropiada garantía, como cuando se compran títulos del mercado de dinero" (ver capítulo dedicado a los instrumentos del mercado de dinero).

"Es así que, quien crea un título crea una cosa mercantil mueble, que incorpora derechos, y la obligación deriva, en virtud de la ley, de la firma puesta en el título" Art. 10. de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito".

Los documentos constituidos suelen recibir la denominación de dispositivos cuando, como en el caso de los títulos de crédito, son necesarios para ejercitar el derecho que por medio de ellos fue creado. No es posible demostrar la relación cambiaria incorporada en el Título, sino por medio de la exhibición del título mismo art. 50. de la Ley.

Las Sociedades Anónimas, dice el Art. 208 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, pueden emitir obliga

ciones que representan "La participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora".

"Las obligaciones son también nombradas bonos, este último nombre ha quedado restringido a la designación de las obligaciones creadas por el Estado y por alguna institución de crédito, como las sociedades financieras.

El término de emisión, es usada frecuentemen en materia de obligación, para designar la creación de los títulos, y en segundo lugar para connotar la totalidad o conjunto de los mismos por último, para designar a la emisión propiamente dicha, o sea el acto de poner los títulos en circulación."

Como hemos mencionado, la obligación, como la acción pertenece a la categoría de los valores mobiliarios, o sea aquellos que son objeto de negociaciones en los mercados llamados bolsas de valores, es un título de renta fija, porque produce intereses a una tasa predeterminada.

"Las obligaciones se crean por declaración unilateral de voluntad de la sociedad creada, que se hará contar en un acta notarial, a la ley Art. 213. llamada propiamente, acta de emisión."

"son obligaciones los títulos concretos, porque derivan siempre del acta de creación; títulos típicos de inversión, -

con renta fija y generalmente garantizada; títulos seriales y obligaciones, y, generalmente, títulos bursátiles Toda obligación es creada con intervención de Instituciones de Crédito - como ya hemos estudiado en la primera parte de este trabajo.

Las causas para creación valores puede ser para realizar pagos, para hacer compras, y en general para desarrollar la - empresa.

El contenido del acta de creación de acuerdo con el Art. 213 (LGTyOC) determina cual debe ser el contenido del acta -- creación de las obligaciones, como ya hemos dicho, del acta - notarial en que se haga contar la declaración de voluntad de la sociedad creadora, para establecer un crédito, e incorporarlo a los títulos de las obligaciones.

En términos generales, deberán contener en el acta de datos que identifiquen a la sociedad creadora (datos de la escritura constitutiva) y los datos que perfilan al crédito y a los títulos (importe total del crédito, valor nominal de las obligaciones forma de vencimiento, intereses, lugar del pago, especificación en su caso, de las garantías, etc.) Deberá con tener también el nombramiento del representante común de los obligacionistas, y su declaración de haber comprobado la existencia de los activos de la sociedad creadora, la existencia y el valor, de los bienes que en su caso constituyen la garantía, y su declaración de constituirse depositario de los fon-

dos que se obtengan con la colocación de títulos, cuando tales fondos se dediquen a la adquisición de bienes o a la realización de construcciones para la sociedad.

Del contenido de los títulos. Los títulos, dice el Art. 210, deberán contener:

I. La denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad emisora;

II. El importe del capital pagado de la sociedad emisora y el de su activo y pasivo, según el balance que se practique precisamente para efectuar la emisión;

III. El importe de la emisión, con especificación del número y del valor nominal de las obligaciones que se emiten.

IV. El tipo de interés pactado.

V. El término señalado para el pago del interés y el capital y los plazos; condiciones y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas;

VI. El lugar del pago;

VII. La especificación en su caso, de las garantías especiales que constituyen para la emisión de las inscripciones en el registro público.

VIII. Lugar y fecha de la emisión, con la especificación

de la fecha y número de la inscripción relativa en el Registro de Comercio;

IX. La firma de los administradores de la sociedad, autorizada al efecto.

X. La firma del representante común de las obligaciones;

"La asamblea general de obligacionistas de acuerdo al -- Art. 218 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, representa al conjunto de estos y sus decisiones, tomadas en los términos de esta ley y de acuerdo con las estipulaciones relativas a la acta de emisión, sean válidas respecto a todos los obligacionistas, aún de los ausentes o disidentes".

5.VI. Del Reporto

"El ejemplo más claro de él, con el concepto que del reporto nos da el Art. 259: en virtud del reporto, el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de título de crédito, y de obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra el reembolso del mismo precio, más un premio. El premio queda en beneficio del mismo precio, más un premio. El premio queda en beneficio del reportador, salvo pacto contrario.

Los elementos personales son el reportador y el reportado, y la operación se desdobra en dos momentos. En un primer mo--

mento, el reportador paga el precio de los títulos, y en el segundo momento, al readquirirlos, el precio lo cubre el reportado al reportador.

Los títulos de la operación deben ser títulos fungibles, esto es, seriales y de mercado.

El reportador, como hemos visto, adquiere títulos, paga su precio, y se obliga a vender al plazo convenido, otros tantos títulos equivalentes. El reportado vende títulos a un precio, y se obliga a comprar, el plazo convenido, otros tantos títulos equivalentes, al mismo precio. Al vencerse el reporto la operación podrá ser liquidada por el pago de las diferencias, en caso de que el valor de los títulos hayan sufrido variación. (para mayor precisión consultar operaciones de reporto en CETES)"

IV. PRINCIPALES INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO

IV. 1. El concepto de renta fija:

"Los inversionistas de renta fija tienen dos características básicas que las distingue de otras categorías su inversión. Proporcionan un rendimiento predeterminado a un plazo predeterminado.

Estas características se derivan del hecho de que una inversión de renta fija es un préstamo que el inversionista hace al emisor del instrumento. El inversionista presta un monto principal durante un plazo convenido, y requiere un rendimiento adecuado durante este plazo más, al final (o en forma parcial durante la vida del préstamo) la devolución del monto principal. (o el valor nominal en su caso).

En inversiones de renta fija el rendimiento se determina según el nivel general de las tasas de interés en el sistema financiero. Por lo tanto, el pronóstico de este nivel se vuelve de suma importancia para la toma de decisiones de inversión en este instrumento.

A muy corto plazo, en el mercado de dinero en nivel de las tasas de interés en México, depende de la oferta y la demanda de dinero que puede depender de pagos de impuestos, especulación cambiaria y cambios repentinos en la política monetaria gubernamental "1 (ver política monetaria, segundo capítulo del presente trabajo).

IV. 2. Las Características del Mercado de Dinero

1) Los emisores (prestatarios) en el mercado de dinero en México, son sólo dos; El Gobierno y las Empresas Privadas.

El Gobierno pide prestado directamente en el mercado de dinero a través de:

A. Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)

B. Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES)

Las empresas privadas piden prestado a través de obligaciones corporativas:

C. Papel Comercial y Papel Comercial extrabursátil.

D. Pagaré Empresarial

Por último colocación de deuda por los Bancos o por intermediación:

E. Aceptaciones Bancarias

F. Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento.

2) La garantía; en los casos en que el Gobierno es el emisor no hay garantía específica de la inversión. Cuando una empresa privada es el emisor, puede hacer garantía o no.

e) Monto; en el caso de préstamo al Gobierno no hay límites para su emisión, las aceptaciones bancarias tienen límites relacionados con el capital y reservas del Banco emisor, En el caso de empresas privadas hay un límite (que se ha ido aumentando según el ritmo de la inflación).

4) Valor nominal; en el caso de instrumentos bursátiles, se subdivide el monto total de la emisión (el préstamo) en instrumentos de menor denominación, para facilitar su negociabilidad en la Bolsa. El valor nominal de los distintos instrumentos va de MN 100 a MN 100,000.

5) Tasa de rendimientos se puede expresar de dos maneras en el Mercado de Dinero se expresa como Tasa de Descuento, de la cual se deriva una tasa de Rendimiento para el período correspondiente. En los instrumentos bancarios e instrumentos bursátiles se expresa como tasa de interés. (ver la parte correspondiente a cálculos básicos del mercado de dinero en el presente trabajo).

6) Los pagos de los rendimientos se hacen al vencimiento.

Hemos revisado las principales características de los instrumentos de inversión del Mercado de Dinero, así como el surgimiento de éste y su importancia dentro de la economía nacional, ahora es el momento de abordar las características específicas de los principales instrumentos que integran este mercado.

IV. 3. Los Certificados de la Tesorería de la Federación CETES.

"Los Cetes son títulos de crédito al portador por los cuales el Gobierno Federal se obliga a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada. Los Cetes son emitidos por conducto de la SHCP. El agente financiero intermediario para su colocación de los mismos es el Banco de México.

Es una inversión de alta liquidez. Tanto la compra como la venta se debe anticipar un día. Aunque las operaciones de compra/venta se realizan el mismo día en que se solicitan - - (siempre y cuando sea en horas hábiles de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.), la liquidación correspondiente se lleva a cabo el siguiente día hábil. Por ejemplo, si se ordena una compra de Cetes el martes, al día hábil siguiente - - (miércoles) deberá cubrir en efectivo el importe correspondiente a esa compra. En el caso de las ventas es exactamente igual; se vende un día y se cobra el importe correspondiente el día hábil siguiente.

Es una inversión completamente segura. Cuenta con el respaldo del Gobierno Federal. El grado de seguridad de los Cetes es el mismo que el de un depósito bancario.

Se puede adquirir y negociar exclusivamente a través de las instituciones autorizadas (casa de bolsa, instituciones de crédito, etc.).

Se emiten semanalmente los días jueves. Los movimientos típicos de las emisiones actuales son de varias decenas de miles de millones de pesos, cada semana. Las emisiones se identifican por la semana y año en la que son emitidos. Ejemplo, el primer jueves de 1988 fue el 1 de enero, como fue un día festivo, la emisión salió al día siguiente, el 2 de enero. -- Esa emisión fue la 88-1. El siguiente jueves, el 8 de enero, salió la emisión 88-2. "2

La duración máxima no podrá excederse un año.

El valor unitario de los Cetes es de 10,000.00

El rendimiento que produce es libre de impuestos para -- las personas físicas. Para las personas morales es acumulable a su resultado fiscal.

El rendimiento que producen está totalmente asegurado al vencimiento.

Si se venden antes del vencimiento, el rendimiento dependerá de las condiciones que existan en el momento respecto a la tasa de interés de la emisión más reciente.

(Se proporcionan ejemplos detallados de estos más adelante, así como reglas para maximizar el rendimiento al plazo -- deseado).

Técnicamente, el rendimiento que se logra como tenedo

de una Cete, por un cierto período, es una ganancia de capital no una tasa de interés.

Los títulos permanecen siempre en depósito en el Banco de México, quien lleva registros contables de las operaciones que realiza con cada casa de bolsa o instituciones de crédito, que a su vez, llevan registros contables detallados de las operaciones con sus clientes y por cuenta propia. A través de este procedimiento, las operaciones que se manejan en libros y por tanto no existen transferencias físicas de títulos. Naturalmente, se expiden comprobantes de las operaciones realizadas tanto del Banco de México a las casas de bolsa e instituciones de crédito, como éstas en relación a su clientela.

Este procedimiento es sumamente práctico, seguro y su costo de operación muy reducido.

No está restringida la tenencia de Cetes a extranjeros siempre y cuando estén domiciliados en el país, tanto personas físicas como morales. Sin embargo, tratándose de residentes en el extranjero, inclusive en el caso de mexicanos, si está prohibido su tenencia."³

"Cada jueves, día de nueva emisión, se publica un prospecto en los principales diarios. El prospecto tiene los siguientes datos: monto de la emisión, número de la misma, fecha de vencimiento, día de vigencia y la tasa de descuento promedio ponderado a la que se coloca, así como la tasa de --

rendimiento promedio ponderado equivalente a la tasa de descuento.

La publicación del prospecto el día de la emisión es con fines de difusión un requisito legal indispensable para cualquier valor emitido a través de la bolsa (lo cual ya hemos estudiado en el tercer capítulo del presente trabajo)."⁴

El Mecanismo de Subasta:

"Desde enero de 1978, cuando fueron introducidos en nuestro mercado los primeros Cetes, hasta la emisión 37 de 1982, en septiembre de ese año, el Banco de México solía anunciar - cada viernes, semana con semana, tanto el monto y plazos de los Cetes a ser emitidos en la siguiente semana, como la tasa de descuento (tasa de descuento primaria a casas de bolsa. La tasa de descuento que, a su vez, les es ofrecida los clientes es siempre ligeramente menor a la tasa de descuento primaria, ya que, esta última, corresponde al precio de costo para las casas de bolsa. Lógicamente, con el fin de cubrir costos, gastos y utilidades, los intermediarios le adicionan un pequeño diferencial a la tasa de descuento, reduciéndola ligeramente) a la que dichos títulos estarían a la venta.

Sin embargo a partir del 23 de septiembre de 1982 fue incorporado el mecanismo de subasta para la determinación de la tasa de interés de los Cetes. El mecanismo de subasta con

sisten en dejar la libre arbitrariedad de las fuerzas del mercado la determinación de la tasa de interés que pagarán para cada una de las emisiones.

La mecánica del procedimiento de subasta es muy simple. En la actualidad los viernes el mediodía en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores es anunciado el monto a ser emitido en Cetes para la siguiente semana, adicionalmente se señala el monto a emitirse la semana siguiente, también se notifican los plazos, las amortizaciones se hacen los días -- jueves, ya que son colocados de tal manera que el día de colocación coincidan, excepto los días de descanso obligatorio, - en ese caso los instrumentos vencen un día antes o sea el - - miércoles, saliendo ese mismo día la nueva emisión.

Los intermediarios financieros, una vez conocido el monto total a ser emitido y de haber comparado contra el monto total a ser amotizado en la misma semana, por diferencia, en conjunción con la percepción del nivel de liquidez del propio sistema y también la percepción de la más probable tendencia, tanto de las fasas de inflación como de interés de las siguientes semanas, principalmente, son utilizadas en la decisión de la tasa de descuento con la que competirán en la subasta."⁵

"La fecha límite para presentar posturas es el martes, - de la semana correspondiente, a las 13:30 (o dos días hábiles

previos a la colocación). Las posturas de compra de cada -- casa de bolsa e instituciones se presentan en sobre cerrado, en el documento se consigna el monto solicitado como las tasas relativas a esos montos solicitados. Por ejemplo se puede solicitar 1,200 millones de pesos al 40.35% de tasa de descuento, 8,000 millones más al 40.00% y finalmente 950 millones al 39.87%..."⁶

"En cuanto a la subasta en sí, opera como sigue. Por -- parte del Banco de México, quien actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal en la emisión de los Cetes, lógicamente, le interesa emitir deuda barata, es decir, con tasas de interés lo más bajas posibles. En consecuencia, una vez abiertos los sobres que contienen las posturas de compra de las distintas instituciones, las posturas ordenadas desde las más bajas (tasas de descuento) hasta las más altas. Seguidamente se -- empiezan a colocar Cetes a partir precisamente de las posturas más bajas, hasta que ocurra una de dos cosas:

- Que se agote la emisión de Cetes.
- Que existiendo parte de la emisión de Cetes sin colocar, se hayan agotado todas las posturas de compra."⁷

CETES "Cash"

"A pesar de la enorme liquidez que el Cete tiene de por sí, el hecho de ser liquidado a las veinticuatro horas hábiles siguientes a la compra/venta, lo priva de ser vehículo -

perfectamente líquido. Existe una gran cantidad de circunstancias dentro de las cuales la liquidez absoluta, es decir, la capacidad de poder invertir (o retirar) fondos en el mismo día sin demora alguna (por mínima que sea, como es el caso de las 24 horas), es requerida.

De la necesidad anterior, surgió la variante en las operaciones de compra-venta de CETES conocida como CETE CASH. Este tipo de operaciones consiste, en la disponibilidad, por parte de las instituciones intermediarias, de poder aceptar depósitos de efectivo en los contratos de su clientela e invertir dichos fondos el mismo día en que se depositan. Como contraparte, la capacidad de poder retirar, cualquier día, los fondos invertidos en este vehículo.

Ahora bien, cómo pueden las mesas de dinero lograr esto, si los Cetes por naturaleza, no pueden ser liquidados de inmediato, sino 24 hrs. hábiles después de ordenada la compra (o la venta) correspondiente. El truco con iste en tomar posiciones por cuenta propia, todos los días, en el entendido de que, con certeza dicha posición podrá ser colocada el día de su liquidación (un día hábil después) con los inversionistas que durante la mañana contactarán a las instituciones solicitando la inversión de sus fondos en el mismo día. En otras palabras, la casa de bolsa y las instituciones de crédito absorben el riesgo de no poder colocar (o de colocar ya tarde y en forma

desesperada, con pérdida) los Cetes comprados a ciegas el día anterior, por lo que respecta al cómo de la liquidez absoluta de este vehículo en cuanto a la capacidad de poder vender y retirar los fondos el mismo día, simplemente los montos que sean líquidos el mismo día son adicionados a la posición propia que las instituciones colocarán ese día.

Como se puede apreciar de esta explicación, gracias a la gran maravilla que es un mercado secundario, (en donde la administración pública tiene una gran presencia a través de la banca central y de las instituciones de crédito entre otras instituciones que la integran) este vehículo de inversión existe. Y es justamente la capacidad de hacer mercado en todos los instrumentos, tanto de renta fija como variable, la esencia del negocio bursátil. "8

Reporto de Cetes.

"En este tipo de operaciones hay dos actores:

- El reportado; que es la institución intermediaria.
- El reportador; que es la persona física o moral cliente de la institución.

La operación de reporto funciona como sigue:

El cliente (reportador) adquiere de la mesa de dinero Cetes a un precio determinado, comprometiéndose a reinvertir la transacción en una fecha futura predeterminada.

La mesa de dinero (reportado) paga al cliente (reportador) un premio por la operación.

El plazo usual en estas transacciones es desde 45 días.

A su vencimiento, el reporto puede ser renovado, si las circunstancias lo permiten.

Tipicamente, las operaciones de Cetes Cash recién comentadas en el inciso anterior son documentos como reportos."9

Préstamo de Cetes.

"Los Cetes pueden darse en préstamo a las instituciones.

Estas últimas los utilizan para venderlos o para hacer reporto sobre ellos.

Si las mesas de dinero venden Cetes que han obtenido en calidad de préstamo de sus clientes, los fondos provenientes de esa venta usualmente son utilizados para financiar algún otro tipo de operaciones a corto plazo. Si las instituciones hacen reporto sobre Cetes obtenidos en préstamo, el objetivo buscado es ganar un pequeño diferencial extra, tanto por parte de los prestamistas de Cetes, como de los reportadores.

Las casas de bolsa, lógicamente, cobran comisión de corretaje en cada uno de los pasos de estos procesos. (Consultar sección de cálculos financieros del mercado de dinero)"10

"Los objetivos gubernamentales básicos que se persiguen con los Cetes son tanto financiar parte del gasto público como la regulación de la cantidad de dinero en circulación (conocida técnicamente como oferta monetaria) en el país."11

(Consultar el segundo capítulo referente a la teoría monetaria).

Operaciones del Mercado Abierto (Compra/Venta de Cetes).

"Existe fuerte inflación en un país y el banco central, a través de operaciones del mercado abierto, interviene vendiendo grandes sumas de Cetes, de su propio inventario, con lo cual eleva las tasas de interés en Cetes a un nivel lo suficientemente alto (en relación al punto de partida) para atraer e incrementar notablemente sus captación de efectivo. Los bancos siguen al Gobierno Federal y también elevan su tasa proporcionalmente igual por lo cual sus depósitos se incrementan de una manera similar al incremento en la captación de Cetes.

Qué habría pasado con esa enorme cantidad de dinero que se captó adicionalmente como resultado de la venta de enormes sumas de Cetes de no haberse efectuado esto último?

Si ese dinero se hubiera gastado en la compra de bienes y servicios (ropa, alimentos, viajes, equipos deportivos, automóviles, compra de casas o mejoras a la propia, etc.) de hg

berse quedado en manos de sus dueños, y el Gobierno Federal - al captarlo, los "congela", el efecto neto es antiinflacionario o deflacionario.

Por "congelar" el dinero nos referimos al hecho de que - el banco central al aumentar su captación, no utilizará el dinero adicional captado (gastándolo). Simplemente lo guardará en custodia."12

En el caso dos casi idéntico al caso uno, con sólo una - variación. "El banco central no congela los recursos provenientes de su captación adicional como resultado de la venta de - enormes sumas de Cetes.

En este caso, el dinero en cuestión de cualquier manera - se habría gastado. Al no congelarlo el gobierno, lo habría - utilizado para pagar sueldos a sus empleados, en la compra de material para obras gubernamentales que se estuvieran constru - yendo, en entregar dinero a sus dependencias para subsidiarlas, etc.

Por tanto, en este caso, tampoco serían inflacionarios - los Cetes (no deflacionarios) ya que lo único que ocurriría - es que cambiaría de manos el poder de compra (de los particulares al gobierno); pero éste se ejercerá de una manera simi - lar al que se habría utilizado de haberse quedado en manos - de los particulares."13

Caso número tres: La economía está en recesión. La actividad económica ha disminuido notablemente.

El banco central, con el fin de reactivar y estimular la economía, decide intervenir, comprando enormes sumas de Cetes en el mercado, con lo cual logra, además, bajar las tasas de interés. Dos efectos básicos ocurrirán:

- Desalentará a los ahorradores la baja en las tasas de interés y retirarán buena parte de sus depósitos bancarios y venderán también buena parte de Cetes, con ese dinero supondremos que comprarán bienes y pagarán servicios por encima -- del nivel que tenía antes de rescatar parte de su dinero ahorrado.

- Alentará a las empresas a aumentar sus créditos ya -- que estos últimos costarán menos. Tal vez se decidan por empezar nuevos proyectos de inversión.

De nuevo aquí el punto es: qué estaba haciendo el Gobierno con ese dinero con el cual pagó las gigantescas compras de Cetes (o era acaso dinero fresco en el sistema?), y -- que habría hecho con el de no haber bajado las tasas de interés y ocasionando así el rescate por parte de los dueños de -- ese dinero?

Si lo que estaba haciendo el Gobierno, por lo que a gastos de refiere, era básicamente igual a lo que harán ahora --

los particulares con el mismo dinero, o sea gastarlo, el cambio no es ni inflacionario ni deflacionario. Simplemente es un cambio de manos. En cualquier forma el dinero se habría gastado. A nivel económico, y en el corto plazo, no hace mayor diferencia quien gaste dinero si crea demanda.

Si el gobierno no lo estaba gastando (simplemente porque no existía) y los particulares si lo harán, ese dinero constituiría un estímulo a la economía. Pero sería inflacionario? Si el crecimiento del circulante fuera inferior al de la economía (o si el decremento del circulante fuera superior al de la economía) la respuesta es no, simplemente serviría como ni velador y estabilizador.

Si el crecimiento del circulante fuera superior al de la economía (o si el decremento del circulante fuera inferior al de la economía) la respuesta es sí.

Cabe aclarar que el gobierno, en este caso, quien no había estado gastando el dinero que rescatarían los particulares al bajar las tasas de interés, podría haber empezado por gastarlo, si su interés hubiera sido el de estimular y tratar de reactivar la economía. Sin embargo, en realidad el efecto buscado por el Gobierno en este caso más bien habría sido el de abaratar el crédito e intentar la reactivación de la economía desde este último ángulo.

El número de variables que intervienen, en sus distintos

grados, es muy grande, en cada caso. En consecuencia, los posibles resultados, dependiendo de las posibles combinaciones, en sus distintos grados de intensidad, es mucho muy grande. - El efecto de la venta o compra de Cetes en la economía depende del uso, del destino del dinero antes y después de un cambio en las tasas de interés en relación a la proporción existente entre el crecimiento (o decremento) del circulante en relación al crecimiento (decremento) de la producción de bienes y servicios."14

Una de las finalidades de la Administración Pública es la de apoyar el desarrollo económico de la nación, es por ello que su intervención dentro del mercado de dinero por medio de las operaciones de mercado abierto como ya lo hemos analizado es una piedra angular en la estrategia económica del país, porque la justicia social sólo se logra proporcionando las condiciones necesarias para el desarrollo de México, y procurando una mejor distribución de la riqueza generada en él.

IV.4. PAGARE DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION. (PAGAFES)

"Los Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES), son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en las cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de di-

cha moneda extranjera en una fecha determinada.

Características principales:

- Un vehículo de financiamiento del Gobierno Federal, administrado por el Banco de México. Los pagarés permanecen en todo momento depositados en Banxico, quien lleva cuentas de Pagafes a las instituciones de crédito y casa de bolsa, las cuales a su vez, llevan cuentas de estos títulos a sus propios clientes. De esta manera, la colocación, transferencia, pago de intereses en su caso y redención de títulos se realiza con máxima agilidad, economía y seguridad, ya que no implica el movimiento físico de los mismos, sino que las operaciones se manejan en libros, expidiéndose a los interesados los comprobantes correspondientes.

- Los Pagafes están denominados en dólares de los Estados Unidos de América. El valor nominal de cada pagaré se ha fijado, para las primeras emisiones, en mil dólares.

- Las adquisiciones de estos títulos por parte de los inversionistas se efectúa contra entrega en moneda nacional por el equivalente de la moneda extranjera respectiva. Los pagos del principal de los intereses cuando sea el caso, les son cubierto a los tenedores, entregándoles el monto correspondiente en moneda nacional por el equivalente de la moneda extranjera respectiva. En todos los casos, las equivalencias

entre ambas monedas se calcula utilizando al tipo de cambio - controlado de equilibrio publicado por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación el día hábil bancario inmediato anterior al día en que se efectúe la liquidación correspondiente. Todo lo anterior, de conformidad con el Art. 18 - de la Ley Orgánica del Banco de México y 8 de la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos, así como con el punto -- 4.1 de las disposiciones aplicables a la determinación de tipo de cambio, según resolución del Banco Central publicado en el Diario Oficial de la Federación el 11 de agosto de 1986.

- Estos títulos son pagados en la República Mexicana en una sólo exhibición a su vencimiento.

- El Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para la redención de los títulos y, en su caso, para el pago de los intereses que se devenguen.

- Los títulos a plazos de hasta seis meses no devenguen intereses y son colocados a descuento. Aquellos a plazos podrán devengar interés fijo pagadero por período vencido.

- La adquisición de Pagafes está abierto a cualquier -- persona física o moral residente en México, excepto si su régimen jurídico lo impide.

- Las casas de bolsa no cargarán comisiones en las transacciones referidas; su utilidad se derivará del diferencial -

entre precios de compra venta. Las instituciones de crédito podrán cargar una comisión por la adquisición de Pagafes que efectúen por cuenta de su clientela.

- Los Pagafes son títulos inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., los pagarés que no devengan intereses, serán cotizados en términos de tasas de descuento en relación a su valor nominal expresado en dólares. Aquéllos que devengan intereses se cotizarán en valores absolutos en términos de dólares. Sin embargo, en todos los casos, las liquidaciones y pagos se efectuarán en moneda nacional."15

- De acuerdo con lo previsto en el decreto presidencial publicado en el Diario Oficial de la Federación del 28 de julio de 1986, el cual autorizó la emisión de Pagafes, tanto los intereses como los ingresos derivados de la enajenación, así como la ganancia cambiaria, incluyendo la correspondiente al principal, que obtengan las personas físicas tenedora de los mismos estarán exentos del impuesto sobre la renta. Tratándose de personas morales, el régimen aplicable será el señalado en la ley de impuesto sobre la renta (tratándose de sociedades X, y demás aplicables de la ley de impuestos sobre la renta).

La ventaja de invertir en PAGAFES.

"Todo instrumento de inversión no son buenos ni malos en

si mismos, hay momentos, circunstancias y ciclos en las inversiones.

El Pagafes, por lo que concierne a sus características técnicas, es un magnífico vehículo de inversión. Ciertamente no en todo momento las circunstancias son favorables para invertir en ellos. Lo mismo ocurre con los petrobonos y con el mercado accionario. Para efectos prácticos un PAGAFES equivale a un CETE denominado en dólares. También tiene gran similitud con un petrobono, cuando el precio del crudo se encuentra estable o a la baja, o a un precio de mercado sustancialmente inferior al precio de garantía, sólo con gran diferencia del plazo de vencimiento.

Son tres variables que hay que considerar al evaluar la inversión en Pagafes:

Brecha existente entre el dólar controlado y libre, así como tendencia más probable en las semanas y meses más próximos; mantenerse básicamente igual, agrandarse o reducirse.

Ritmo más probable de devaluación del dólar controlado.

Tasa de rendimiento vigente en el mercado.

La combinación de estas tres variables plantea, a su vez, un número potencial de casos mucho mayor en la vida diaria.

De un manejo adecuado de esas tres variables, la resul--

tante son fructíferas decisiones de inversión."16

IV.5. ACEPTACIONES BANCARIAS.

"Implementadas durante 1981 en México, las Aceptaciones Bancarias constituyen un instrumento más del mercado de dinero, aunque de reciente creación en nuestro país, este instrumento es muy antiguo en otros mercados.

Las Aceptaciones Bancarias en México se han estructurado como una operación de crédito a corto plazo, mediante las cuales la banca múltiple está en posibilidades de financiar a las empresas.

Entre sus principales características se puede citar:

- Se documentan con letras de cambio giradas por las empresas usuarias de crédito, a su propia orden, las cuales son aceptadas por instituciones de banca múltiple.

- Es un instrumento a un plazo no mayor de 360 días. -- Las emisiones que se han realizado hasta la fecha, no han excedido el vencimiento a tres meses.

- Se manejan en múltiplos de 10,000.00.

- Funciona a través de tasa de descuento, al igual que los Cetes y el Papel Comercial.

- Referente al aspecto fiscal, es idéntico al de los in

versionistas en papel comercial. Los rendimientos obtenidos son acumulables, para las personas morales. Para las personas físicas, en la actualidad reciben tratamiento igual a los Certificados de Depósito Bancario, es decir, son sujetos de impuestos, al 21%, únicamente los primeros 12 puntos porcentuales de rendimiento obtenido. Esto es, que el 21% de 12 es 2.52 esta última cifra, en puntos porcentuales es la que le es automáticamente retenida a una persona física ya sea por una casa de bolsa o mesa de dinero.

- No están sujetas al encaje legal, en el sentido tradicional del mismo, es decir, en cuenta a la relación activo pasivo, únicamente existe tope de capacidad de emisión de las mismas hasta un 40 por ciento del capital neto (término utilizado en la banca para efectos de encaje. El capital contable del banco menos su participación en el capital de alguna otra institución de crédito, de seguros u organización auxiliar).

- Su riesgo es menor al de muchos de los instrumentos de los mercados crediticios (tales como papel comercial, las obligaciones quirirgrafarias, etc.), ya que este instrumento, al haber sido aceptado por el banco emisor, de hecho equivale a estar avalado por este último.

- Finalmente este instrumento es a la fecha, el único que permite a la banca una participación activa en el mercado de crédito.

Básicamente, un banco sólo puede prestar la parte proporcional que de acuerdo al encaje legal, sus depósitos le permiten, y esto equivale a que un determinado momento, cualquier banco se encuentra en la situación que si a pesar de ya haber utilizado toda su capacidad de otorgamiento de crédito, aún persiste una demanda significativa insatisfecha de crédito -- por parte de un buen número de empresas, de no ser por las -- aceptaciones bancarias, las únicas variables que pueden manejar un banco en esas circunstancias son:

1. Ir cubriendo las demandas insatisfechas de crédito -- conforme los vencimientos de operación anteriores que se fueren presentando. Sin embargo, este camino representa el grave inconveniente de que los usuarios de los créditos que van amortizando, muy probablemente requieran y solicitarán nuevamente esos recursos. Puesto que nadie de los que tienen esta posibilidad deja al banco en una posición incómoda y no resuelve su problema.

2. Esperan que los depósitos aumenten. En este sentido es importante considerar que en esencia, las dos variables -- que maneja un banco para estimular la captación de recursos -- (depósitos) son: la calidad de sus servicios que presta y la administración, y ambas variables rinden frutos en el largo -- plazo, no en forma inmediata.

Sin embargo, a través de las aceptaciones bancarias los-

bancos pueden de una manera directa, inmediata y abierta (Pública), buscar allegarse de los recursos necesarios (equivalentes de depósitos) para financiar, parcialmente las demandas de crédito de las empresas mediana y pequeñas. Dadas las características de las Aceptaciones Bancarias y la complejidad natural que los mercados financieros van experimentando - conforme un país se desarrolla, es de esperar un crecimiento notable de este instrumento en los años futuros."17

IV.6. PAPEL COMERCIAL.

"Por Papel Comercial se designa a aquellas operaciones de crédito a corto plazo entre empresas, las cuales tienen como objeto canalizar excedentes corporativos de efectivo temporales a otra(s) empresa(s) que los acepta(n) y por el uso de los cuales, quien utiliza esos excedentes, usualmente está(n) dispuesto(s) a pagar una prima sobre la tasa pasiva de interés del mercado.

Desde el punto de vista financiero, la principal ventaja que presenta para la empresa (o persona física) que participan en este mercado como comprador, es obtener una tasa de rendimiento superior a la de otros instrumentos, o un costo de financiamiento menor del mismo mercado, para la empresa de papel comercial. Además, las emisiones de papel comercial, - - usualmente no tienen garantía específica.

Referente al aspecto fiscal, los rendimientos obtenidos son acumulables, para las personas morales. Para las personas físicas, en la actualidad un tratamiento idéntico al de los Certificados de Depósito Bancario, es decir, únicamente son sujetos de impuestos (al 21%) sobre los primeros doce puntos porcentuales de rendimiento obtenido. Esto es, 21% de 12 es 2.52, esta última cifra (en puntos porcentuales anuales) es la que a una persona física le es automáticamente retenida por los intermediarios financieros con quien se efectúe la operación.

El Papel Comercial es implantado en el mercado bursátil mexicano en septiembre de 1980."18

"Con frecuencia se presentan situaciones en que las empresas requieren de efectivo a corto plazo para utilizarlo como capital de trabajo (en el financiamiento de inventarios, cuenta por cobrar, anticipos y/o pagos a proveedores, etc.). Para satisfacer esa necesidad, la banca cuenta con líneas de crédito las cuales pueden ser utilizadas por las empresas dentro de los límites fijados y de acuerdo a la disponibilidad de efectivo existente. Sin embargo, a pesar de ello, en algunas ocasiones dicho mecanismo no es suficiente y las empresas se ven obligadas a la búsqueda de fuentes adicionales de crédito a corto plazo.

La incorporación del papel comercial en la bolsa de valo

res, ha logrado una difusión sustancial por los medios masivos de comunicación. Por otra parte, al abrirse la puerta del papel comercial vía bolsa, permitió el acceso, del lado de los colocadores, a algunas empresas que especialmente por su magnitud (relativamente pequeñas) este mercado les estaba vedado, o en el mejor de los casos, muy limitado. También desde el punto de vista del tomador de papel se amplió la base de participantes, ya que, aunque no en forma típica algunas personas físicas suelen invertir en papel comercial. La causa principal, en ambos casos, es la enorme flexibilidad que representa operar a través de la bolsa. El ser operado en el mercado primario, como en el mercado secundario, actualmente en múltiplos de 100,000.00 pesos, le brinda una gran versatilidad a este instrumento."19

IV.7. Cálculos Financieros del Mercado de Dinero

En la circular 10-20 del 11 de enero de 1978 la Comisión Nacional de Valores envió a las casas de bolsa y a las Sociedades Nacionales de Crédito (mesas de dinero), se especifica que las fórmulas para determinar los precios de los Cetes y su tasa de descuento anual debe ser:

(1)

$$P = VN \left(1 - \frac{DT}{360} \right)$$

$$D = \frac{V - P}{V} \frac{360}{T} \quad (2)$$

En donde:

P= precio de certificado.

VN= valor nominal del título.

D= tasa de descuento anual, expresado en fracciones de unidad.

T= número de días que faltan para el vencimiento del certificado.

El número 360 que aparece en las fórmulas anteriores -- indica que para los cálculos oficiales se considera un año -- de 360 días (año comercial) y no el año real de 365 o 366 -- días.

Para estandarizar y hacer más fácilmente identificables

los símbolos que se utilizan, las fórmulas se convierten en:

$$P = VN \cdot 1 - \frac{VN}{360} \quad (3)$$

$$TD = \frac{VN - P}{VN} \cdot \frac{360}{N} \quad (4)$$

En donde:

VN= valor nominal

TD= tasa de descuento

N= número de días de plazo

El 29 de enero se ofreció una emisión a 28 días, según puede apreciarse a continuación. Los Cetes a cuatro semanas tienen normalmente un plazo de 28 días, como en el caso que nos ocupa. Como se mencionó antes, las emisiones a cuatro semanas que no tienen 28 días de plazo son aquellas en las que el jueves correspondiente a su emisión o a su amortización es día de descanso obligatorio. En estos casos la fecha se recorre al día hábil siguiente anterior, con la consiguiente variación en los días de plazo. A continuación se revisa la forma en que se hacen los cálculos para los Cetes a cuatro semanas de plazo para la emisión del 29 de enero, de acuerdo con las condiciones del anuncio.

Sus características son:

Valor nominal de \$ 10,000.00

Tasa de descuento de 89.45%

Tasa de rendimiento de 96.14%

La tasa de descuento es una tasa nominal que se calcula mediante un procedimiento establecido, de la siguiente manera:

Primero se calcula el precio de acuerdo con la fórmula 3

$$P = VN \left[1 - \frac{TD \times N}{360} \right] = 10,000 \left[1 - \frac{0.8945 \times 28}{360} \right] = 9304.28$$

Nótese que la tasa de descuento se convierte a su expresión por unidad dividiéndola entre 100.

Después se determina la ganancia de capital (GC) al vencimiento:

$$GC = VN - P \quad (5)$$

$$GC = 10,000 - 9,304.28 = 695.72$$

En seguida se calcula la tasa efectiva de rendimiento al plazo (TERP) de la siguiente manera:

$$TERP = \frac{G.C.}{P} \quad (6)$$

$$TERP = \frac{695.72}{9304.28} = 0.07477419$$

Que señala que hubo rendimiento en efectivo de 7.48% en

28 días.

Ahora, para determinar la tasa nominal de rendimiento anual (TNRA):

$$TNRA = \frac{TERP \times 360}{N} \quad (7)$$

$$TNRA = \frac{0.07477149 \times (360)}{28} = 0.96138$$

0.9614, redondeando y en porcentaje.

Los cálculos de los rendimientos efectivos mensual, trimestral y anual se hacen con base en la tasa efectiva de rendimiento al plazo.

Tasa efectiva de rendimiento mensual (TERM)

$$TERM = (1 + TERP)^{\frac{30.417}{N}} - 1 \quad (8)$$

$$TERM = (1.07477419)^{\frac{30.417}{28}} - 1 = 0.8148519$$

Donde N es el número periodo de la inversión.

En donde 30.417 es el promedio de días por mes en un año de 365 días.

Tasa efectiva de rendimiento trimestral (TERT)

$$TERT = (1 + TERM)^3 - 1 \quad (9)$$

$$TERT = 1.08148519 - 1 = 0.264916127$$

Por último la tasa efectiva de rendimiento anual (TERA)

$$TERA = (1 + TERM)^{\frac{12}{1}} - 1 \quad (10)$$

$$TERA = 1.08148519 - 1 = 1.560040987$$

En este punto cabe mencionar que las tasas efectivas -- trimestral y anual pueden obtenerse también a partir de la tasa efectiva al plazo.

$$TER = (1 + TERP)^{\frac{91.25}{N}} - 1 \quad (11)$$

$$= 1.07477419^{\frac{91.25}{28}} - 1 = 1.074774^{3.258928571} - 1$$

$$= 0.26491281$$

En donde 01.25 es el número de días por trimestre efectivo (365/4) y 3.258928571 es el número de capitalización a 28 días, por cada trimestre.

$$TERA = (TERP + 1)^{\frac{365}{N}} - 1 \quad (12)$$

$$= 1.07477419^{\frac{365}{28}} - 1 = 1.560014612$$

Resumiendo paso a paso la forma en que se calculan los rendimientos:

1. Calcular el precio con la fórmula 3

$$P = \frac{VN - TD \times N}{360} = 9,304.28$$

2. Determinar la ganancia del capital con la fórmula 5

$$GC = VN - P = 10,000 - 9,304.28 = 695.72$$

3. Calcular la tasa efectiva de rendimiento al número de días de la emisión (plazo), con la fórmula 6

$$TERP = \frac{GC}{F} = \frac{695.72}{9,304.28} = 0.074771419$$

4. El rendimiento nominal anual (el que aparece publicado en los prospectos de colocación), con la fórmula 7

$$TNRA = \frac{TERP \times 360}{N} = \frac{0.07477419 \times 360}{28} = 0.9613855$$

5. La tasa efectiva de rendimiento mensual, con la fórmula B

$$TERM = (1 + TERP)^{\frac{30.417}{N}} - 1 = (1 + 0.07477419)^{\frac{30.417}{28}} - 1 = 0.08148519$$

6. La tasa efectiva de rendimiento trimestral:

a) Con la fórmula 9

$$TERT = (1 + TERM)^3 - 1 = (1.08148)^3 - 1 = 0.264916127$$

$$\begin{aligned} \text{TERP} &= (1 + \text{TERP})^{\frac{91.25}{N}} - 1 = 1.07477419 - 1 \\ &= 0.26491289 \end{aligned}$$

7. La tasa efectiva de rendimiento anual:

A) Con la fórmula 10

$$\text{TERA} = (1 + \text{TERP})^{\frac{12}{1}} - 1 = 1.0814 - 1 = 1.560040987$$

b) Con la fórmula 12

$$\begin{aligned} \text{TERA} &= (1 + \text{TERP})^{\frac{365}{N}} - 1 = 1.07477419 - 1 \\ &= 1.56001412 \end{aligned}$$

Resumiendo los requisitos anteriores:

Rendimientos de Cetes a 28 días

Tipo de Rendimiento	Tasa de Rendimiento
Efectivo a 28 días	0.07477419
Nominal anual (oficial)	0.96137855
Efectivo mensual	0.08148519
Efectivo trimestral	0.264916127
Efectivo anual	1.560040987

Alzas y bajas en las tasas. Su efecto sobre el rendimiento.

Conviene tener presente que efecto tiene sobre el rendimiento un alza o una baja en la tasa de descuento.

En la emisión 1-49-86 a la 1-51-86, las tasas subieron, en tanto que de la 1-51-86 a la 1-02-87 bajaron. En las subsecciones siguientes se analiza cada uno de éstos casos por separado.

El análisis para abreviar, se hará sólo comprando las tasas efectivas de rendimiento anual.

Cuando las tasas suben:

Los Cetes de la emisión 1-49-86, comprados el día de su emisión y conservados hasta su vencimiento, indicaron los siguientes resultados:

$$P = 10,000 \cdot 1 - 0.822 \times 91 = 7,922.17$$

360

$$GC = 10,000 - 7,922.17 = 2,077.83$$

$$TERP = \frac{2,077.83}{7,922.17} = 0.262280411$$

7,922.17

365/91

$$TERA = 1.262280411 \cdot \frac{365}{91} - 1 = 1.5427653$$

Por otra parte, el 18 de diciembre se hizo la emisión -

1-51-86, con 83.64% de tasa de descuento y 91 días de plazo. Si en esta fecha se hubiera vendido los Cetes de la emisión 1-49-86, de acuerdo con la nueva tasa, el resultado habría sido:

$$P = 10,000 \left(1 - \frac{0.8364 \times 77}{360} \right) = 8,211.03$$

Es decir, a los 14 días se habría vendido en 4 8,211.03 un documento con precio original de \$ 7,992.17; habría habido una ganancia de capital de:

$$GC = 8,211.03 - 7,922.17 = 288.86 \text{ en 14 días}$$

Por ello, la tasa efectiva de rendimiento al plazo

$$TERP = \frac{288.86}{7,922.17} = 0.03646223$$

Tasa efectiva de rendimiento anual

$$TERP = 1.03646223^{365/14} - 1 = 1.543908445$$

Como se puede observar, es inferior a la que se habría obtenido de haber conservado los Cetes hasta su vencimiento. La conclusión sería entonces que, al subir la tasa, el rendimiento se reduce.

Cuando las tasas bajan

Las condiciones de la emisión 1-51-86 son:

Tasa de descuento 83.64%

Plazo 90 días

$$\text{Precio: } P = 10,000 \cdot 1 - \frac{0.8364 \times 91}{360} = 7,885.77$$

$$\text{TERP} = \frac{10,000 - 7,885.77}{7,885.77} = 0.268106983$$

$$\text{TERA} = \frac{1.268106983}{365/91} - 1 = 1.592729192$$

La emisión 1-02-87 que se hizo el 8 de enero de 1987 -- tuvo una tasa de descuento de 82.74, que es menor que la de la emisión 1-51-86. Si el 8 de enero se vendieron los Cetes de esta emisión a la nueva tasa más baja, el resultado sería:

Días al vencimiento: 91-21= 70

$$P = 10,000 \cdot 1 - \frac{0.8274 \times 70}{360} = 8,391.17$$

La ganancia de capital obtenida en los 21 días que se conservaron los Cetes sería:

$$8,391.17 - 7,885.77 = 505.4$$

Por lo que,

$$\text{TERP} = \frac{505.40}{885.77} = 0.064090127 \text{ A 21 días, y}$$

$$\text{TERA} = \frac{1.64090127}{365/21} - 1 = 1.943815064$$

Que es considerable superior a la que se habría obtenido si se hubiera conservado los Cetes hasta su vencimiento.

Operaciones de Reporte

En la colocación de las emisiones 5-87 de Cetes, colocando el 29 de enero de 1987. Hubo una emisión a 91 días con vencimiento al 30 de abril y tasa de descuento primaria de 82.58%. Si el 18 de febrero un cliente pacta un reporto con esta emisión a 14 días, con una tasa de premio del 88%, resulto lo siguiente.

En primer lugar, se calcula el precio del Cete al 18 de febrero.

$$P = \frac{P \times TP \times NR}{360}$$

En donde

PR= premio del reporto

TP= tasa de premio

NR= número de días (plazo) del reporto

Observando que se calcula con base en años de 360 días. Entonces, encontrando el PR paso a paso, se puede ver que:

$$TP = \frac{0.88}{360} = 0.002444 \text{ es la tasa de premio diario}$$

En primer lugar, se calcula el precio del CETE al 18 -
de febrero.

$$p = \frac{P \times TP \times NR}{360}$$

En donde

PR= Premio del reporto

TP= Tasa de Premio

NR= Número de días (plazo del reporto)

Observando que se clacula con base en años de 360 días.
Entonces, encontrando el PR paso a paso, se puede ver que:

$$TP = \frac{0.88}{360} = 0.0024444 \text{ es la tasa de premio diario}$$

TD X NR = $0.0024444 \times 14 = 0.0342222$ es la tasa premio
al plazo.

$$PR = \frac{P \times TP \times NR}{360} = 8,371.34 \times 0.0342222 = 289.49$$

Estos \$ 286.49 son los que el cliente recibiría como -
"premio" a los 14 días por cada CETE de 8,371.34 pesos que-
invertirá el 18 de febrero, así, las tasas de rendimiento -
que se obtiene de la siguiente manera:

$$TERP = \frac{PR}{P}$$

En donde el premio del reporto es equivalente a la ganancia de capital y esta fórmula y la 6 son equivalentes.

$$\text{TERP} = \frac{206.49}{8371.34} = 0.03422717 \text{ a 14 días.}$$

$$\begin{aligned} \text{TERM} &= (1 + \text{TERP})^{30.417/\text{NR}} - 1 = 1.03422717^{30.417/14} - 1 = \\ &= 0.075848605 \end{aligned}$$

$$\text{TERT} = (1 + \text{TERM}) - 1 = 1.004439955$$

Estas tasas efectivas, con la base estándar real que se ha venido utilizando para calcular, son los apropiados para efectos de comparación con el rendimiento de otros instrumentos.

V. ADMINISTRACION DE LAS OPERACIONES DEL MERCADO DE DINERO EN UNA INSTITUCION DE CREDITO.

V.1. Atribuciones.

Como ya hemos analizado en los capítulos anteriores, la baja competitividad de los instrumentos tradicionales bancarios (Pagarés con Rendimiento liquidable al vencimiento PRV, Depósitos a Plazos, Certificados de Depósito, cuentas de ahorro, etc.) registrado en la década de los ochenta, como consecuencia de las altas tasas inflacionarias, situación a la cual los instrumentos tradicionales no pudieron adaptarse a las nuevas necesidades de los inversionistas, los cuales exigían instrumentos de muy corto plazo, con la finalidad de poder proteger sus recursos financieros, cambiando de instrumentos de inversión acorde a los cambios registrados en la economía en su conjunto. Esta situación provocó una baja en los niveles reales de captación del sistema bancario, desplazándose montos importantes hacia el mercado de valores, más concretamente hacia instrumentos del mercado de dinero debido a su características de liquidéz, y las particularidades de instrumentos de inversión.

La preferencia de los clientes por instrumentos del mercado de dinero orilló a las instituciones bancarias ya nacionalizadas a buscar mecanismos que les permitieran poder participar en él.

Es así como surge la necesidad de crear una organización dentro de la banca de inversión que participe en forma especializada en el naciente mercado de dinero, después de buscar diversos nombres, surge la idea de la Mesa de Dinero.

La Mesa de Dinero la podemos definir como el lugar físico donde las Instituciones Bancarias llevan a cabo la intermediación de instrumentos gubernamentales y bancarios del Mercado de Dinero.

De acuerdo con la circular 15/90 del Banco de México, a la banca le es permitido realizar operaciones de Compra/Venta (mercado primario y mercado secundario) y Reporto, éstas definidas por cuenta propia y por cuenta de terceros por medio de Fideicomisos, Mandatos y por Comisión, siendo esta última, menos demandada por los usuarios de la Mesa de Dinero.

Por Cuenta Propia.

hablemos ahora de la compra/venta: Esta actividad es la clásica, ya que en ella la Mesa de dinero pone en contacto al oferente y al demandante, es aquí donde coexisten el mercado primario y el secundario, el cual se da una enorme liquidez al mercado de dinero.

"El Mercado Primario (oferta primaria): Mercado referente a la colocación de una nueva emisión de títulos, en -

la cual existe entrada de dinero fresco para la institución emisora, es la adquisición por primera vez de un título: - en este caso cuando un CETE es comprado por parte de una Mesa de Dinero, al Banco de México.

El Mercado Secundario (oferta secundaria): Se refiere al mercado diario de títulos (y de cualquier otro valor) la transferencia de recursos que toma lugar, es únicamente entre el comprador y el vendedor. La empresa emisora cuyos títulos son objeto de compra/venta, usualmente la institución emisora no tiene nada que ver en estas operaciones."1

Gracias a la existencia del mercado secundario, el mercado de dinero nacional obtiene su liquidez, y es aquí donde se refleja la importancia de la Mesa de Dinero, porque ella hace mercado secundario en sus operaciones diarias con instrumentos del Mercado de Dinero, y junto con otros intermediarios han creado una diversidad de mecanismos de inversión e instrumentos con una gran variedad en plazos, riesgos, rendimientos y liquidez, por medio de estas variaciones el Mercado busca mantenerse atractivo para los posibles inversionistas y mantener a los que ya participan en él.

Reporto: El Reporto es una técnica por medio de la cual un inversionista puede encontrar todas las características del mercado de dinero (liquidez, rendimiento, plazo y riesgo). "Un reporto es una operación de compra/venta de -

instrumentos del mercado de dinero, en esta operación la Mesa de Dinero pacta con el inversionista venderle en el presente uno de los instrumentos descritos en el capítulo cuarto (con más frecuencia el CETE) en un momento determinado, - pactando simultáneamente su recompra a un plazo predeterminado, garantizándole un rendimiento durante el plazo convenido.

Para el inversionista de la Mesa de Dinero la ventaja de este tipo de operación, es que amplía el rango disponible, en el caso de que en el mercado no haya instrumentos con el vencimiento requerido. Para la Mesa de Dinero estas operaciones implican la posibilidad de ganancias si el rendimiento que se pacta con el cliente es menor al rendimiento al que se compró el instrumento (ver sección de Reporto con CETES y en la sección de Cálculos Financieros el Cálculo de Reportos). "2

Las Operaciones por Cuenta de Terceros.

"Mandato: Es el contrato unilateral por medio del cual una persona llamada mandataria (Mesa de Dinero) se obliga a ejecutar, por cuenta de otra persona llamada mandante, una operación de compra o venta de valores, en los términos que éste último determine o en las mejores condiciones que permita el mercado de dinero en ese momento. También puede ser la compra/venta de un título determinado y la cantidad determinada o la integración de una cartera de valores que el ---

cliente determine, etc. "3 Es por medio de este contrato - por el que una parte (mandante) confía a la mesa de dinero - (mandataria) la representación o gestión de sus negocios o cualquier otra operación, como puede ser administración de - una cartera de instrumentos del mercado de dinero.

"El fideicomiso funciona para administrar bienes con -- una finalidad determinada, en este caso, la de invertir a través de la Mesa de Dinero un recurso financiero para poder obtener un beneficio. "

"El fideicomiso transmite la titularidad de un derecho al fiduciario, quien queda obligado a utilizarlo para la realización de un fin determinado. Los bienes fideicomitados - constituirá un patrimonio autónomo, que estará afectado al fin del fideicomiso en relación con dichos bienes, sólo podrán ejercitarse las acciones y derechos que deriven del fideicomiso o de su ejecución. "4

Con estos elementos, podemos decir que el fideicomiso - es un negocio jurídico por medio del cual el fideicomitante - constituye un patrimonio autónomo, cuya titularidad se atribuye al fiduciario, para la realización de un fin determinado.

"El fideicomitante: Es la persona que por declaración unilateral de voluntad constituye un fideicomiso. Debe tener poder de disposición sobre los bienes materiales o derechos que constituyen el patrimonio fideicometido. Si no se reserva el fideicomitante en el acto constitutivo, el derecho de revocar el fideicomiso, éste se entenderá a irrevocable.

Si en el acto constitutivo no se les asignó a los bie--

nes fideicometidos con destino ulterior, al extinguirse el fideicomiso se revertirán al fideicomitente. En el caso de los fideicomisos de inversión esta característica es muy común.

Los bienes fideicometidos salen del patrimonio del fideicomitente para formar el patrimonio autónomo del fideicomiso, y lo único que el fideicomitante tendrá en su patrimonio, en relación con dichos bienes, serán los derechos que expresamente se hayan reservado, el derecho a la reversión al extinguirse el fideicomiso.

El fiduciario es la persona a quien se encomienda la realización del fin establecido en el acto constitutivo del fideicomiso y se atribuye la titularidad de los bienes fideicometidos, debe ser un banco debidamente autorizado para actuar como fiduciario, en este caso, el organismo encargado de llevar tal función es la Mesa de Dinero.

Su percepción se reduce al honorario y a las comisiones que establezcan en el acto constitutivo a que se pactan posteriormente. Sólo responderá de su gestión, y no podrá asumir obligación, y no podrá asumir obligación directa sobre sus resultados. "4

El art. 848 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito prohíbe al fiduciario garantizar los rendimientos de los bienes fideicomitados. Ya que en este caso los valores del-

mercado de dinero se encuentran dentro de un ambiente cambiante, donde los diferentes factores que influyen en sus rendimientos no se encuentran controlados por la Mesa de dinero ni ningún otro intermediario financiero, (consultar los dos primeros capítulos del presente trabajo).

"El fiduciario no podrá apropiarse los bienes fideicometidos, ni usarlos en su propio provecho." 5

Desempeñará sus funciones el fiduciario por medio de funcionarios especializados designados, y que reciben el nombre de delegados fiduciarios. El nombramiento de tales funcionarios (tienen el carácter de apoderados) deberán someterse a la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y esta Institución podrá pedir su remoción." 6

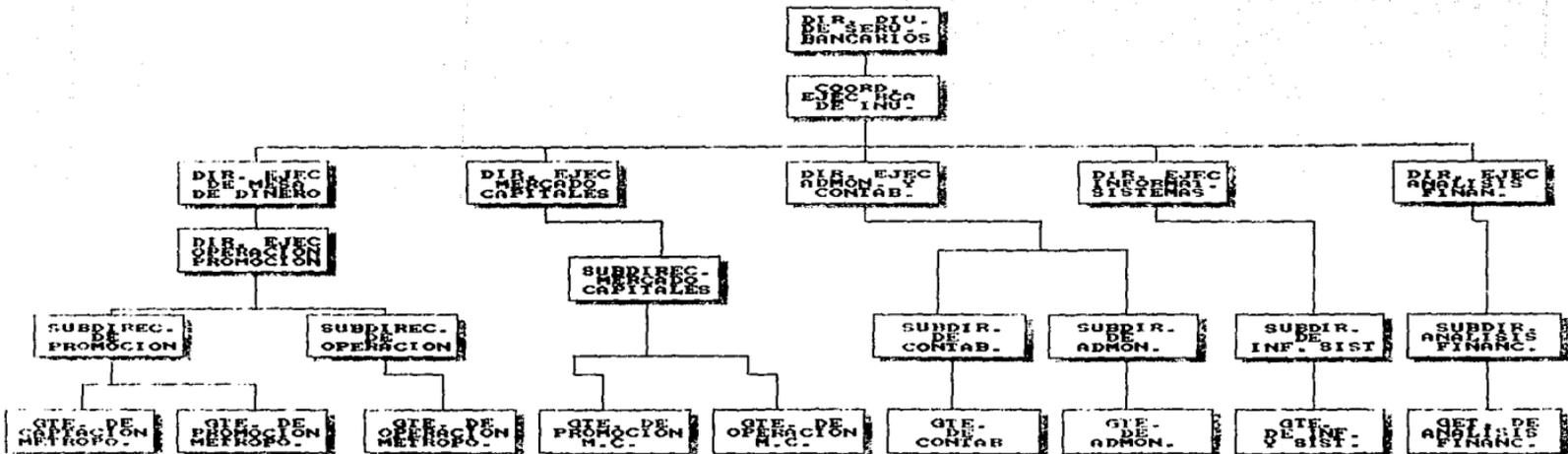
"El fiduciario: Es fideicomisario la persona que tiene derecho a recibir los beneficios del fideicomiso. Puede serlo el mismo fideicomitante, pero no el fiduciario." 7

En los fideicomisos de inversión operados por la Mesa de Dinero existen los dos tipos de fiduciario, donde el fideicomitente puede ser también el fideicomisario, el cual entrega recursos constituidos al delegado fiduciario para que los invierta en la mesa de dinero, donde los beneficios obtenidos se entregan al mismo fideicomitente en su carácter de fideicomisario o los recibe el fideicomisario el

cual podría ser su esposa, hijos, etc.

"Por comisión: como su nombre lo indica, es la persona que interviene en los contratos de compra/venta de valores del mercado de dinero, entre el vendedor y el comprador, percibiendo como precio de su trabajo un tanto por ciento de las operaciones en que interviene. El operador de la mesa de dinero: Es un agente intermediario. (consultar organigrama de la mesa de Dinero), la comisión percibida se refleja de un modo directo incrementando el valor de los títulos de inversión operados en la Mesa de Dinero, objeto de transacción para el cómputo. "8 Esta operación se realiza por mandato expreso del cliente y con previo acuerdo de la Comisión qu la Mesa de Dinero obtendrá por sus servicios.

MESA DE DINERO DE UNA SOCIEDAD NACIONAL DE CREDITO



V.2. Funciones

Tomando como referencia la representación gráfica anterior, llamada organigrama de la Mesa de Dinero de una Institución de Crédito, describiremos los puntos más importantes de sus funciones.

Dentro de la estructura orgánica de la Mesa de Dinero se plasma todo un proceso administrativo diseñado para poder responder a las necesidades de los inversionistas del mercado de Dinero, en este caso.

"Para ello han recurrido a la Planeación: La planeación es una toma de decisiones; incluye la selección de cursos de acción que debe seguir una Mesa de Dinero.

Planear es decidir con anticipación que se debe hacer, cómo hacerlo, dónde y quién lo hará, la planeación es el punto que va desde el lugar en donde estamos hasta el lugar donde queremos llegar en un futuro deseado. El elemento más importante y fundamental es el establecimiento de un ambiente adecuado que permita a las personas conocer sus propósitos y objetivos, las tareas que deben realizar y las instrucciones que deben seguir en el desempeño de sus puestos. Para que el esfuerzo colectivo sea eficaz, las personas deben saber qué es lo que esperan que hagan. Ser el número uno en la captación de recursos del público es el objetivo último de la Mesa de Dinero, pero para lograrlo tiene que contar con un apa-

rato organizacional muy eficiente, que demuestre calidad en sus servicios que presta, así como la capacidad de dar solución a los problemas que enfrenta la organización y el cliente.

Para ello la mesa de dinero cuenta con una estructura orgánica. Debido a que los individuos que trabajan en grupo para alcanzar algún objetivo deben de desempeñar roles, ya sea que estos roles los hayan cerrado ellos, son accidentales, o estén definidos y estructurados por alguna persona que quiere asegurar que cada uno contribuye de una manera determinada al esfuerzo del grupo. Un rol significa que lo que la persona hace tiene un propósito u objetivo definido, su actividad está en un área en la que saben cómo encaja el objetivo de su trabajo en el esfuerzo colectivo, en el que tiene la autoridad necesaria para realizar la tarea y en la que tiene las herramientas necesarias y la información para llevarla a cabo. "9

"Organizar es pues, la parte de la administración que comprende el establecimiento de una estructura intencional de roles para las personas de la mesa de dinero. Es intencional en el sentido de asegurar que se han asignado todas las tareas necesarias para lograr los objetivos establecidos, (mayor captación, un mejor servicio, satisfacer las necesidades del cliente, etc.)

La organización supone (1) determinar las actividades necesarias para alcanzar los objetivos, (2) agrupar estas actividades en departamentos o secciones (3) asignar -- esos grupos de actividades a un administrador (4) delegar la autoridad para llevarlas a cabo, y (5) proveer las actividades de coordinación, autoridad e información horizontal y vertical en la estructura organizacional.

El propósito de la estructura de la organización es ayudar a crear un ambiente para el desempeño humano, es una herramienta de la administración y no un fin en sí mismos. Si bien la estructura debe definir y cubrir las tareas que han de realizarse, las funciones así establecidas se deben diseñar a la luz de las habilidades y motivos de las personas disponibles. "10

"Integración de personal supone dictar y mantener -- con recursos ajenos a los puestos que provee la estructura de la organización. Exige por tanto, determinar los requerimientos del trabajo que se ha de realizar, e incluye el inventario, evaluación y selección de candidatos para los puestos; remuneración y entrenamiento, o desarrollo de los candidatos y de los títulos actuales del puesto para que -- realicen sus labores con efectividad. "11

"Dirección; es influir en las personas para que -- orienten su entusiasmo hacia el logro de los objetivos de -

la organización y de grupo, lo cual está relacionado con el aspecto predominantemente interpersonal de la administración. Todos los administradores reconocen que los problemas más importantes surgen de las personas, de sus deseos y actividades, de su comportamiento como individuos y como miembros de un grupo, y de las necesidades que los administradores efectivos son también líderes efectivos. Como el liderazgo supone seguimiento y los individuos tienden a seguir a aquéllos que pueden satisfacer sus propias necesidades o deseos, es comprensible que la dirección incluya motivación, o estilo y enfoques de liderazgo, y comunicaciones. "12

"Control.- El control es la mediación y corrección de las actividades de los subordinados para asegurar que los hechos se ajusten a los planes. Por tanto, mide el desempeño en relación con las metas y los planes, muestra donde existen desviaciones y al poner en movimiento las acciones para corregirlas, contribuye a asegurar el cumplimiento de los planes. Aunque la planeación debe proceder al control, los planes no se logran por sí mismos. El plan guía al administrador en el empleo oportuno de los recursos para alcanzar metas específicas. Entonces las actividades se controlan para determinar si se ajusta a la acción planeada. "

13

"Coordinación esencia de la administración. Logra la armonía de los esfuerzos individuales hacia la consecución de las metas del grupo es el propósito de la administración. Cada una de las funciones del administrador es un ejercicio de coordinación.

La tarea central del administrador consiste en reconciliar diferencias de enfoques: tiempo, esfuerzo o interés y armonizar las metas colectivas o individuales.

La mejor coordinación ocurre cuando los individuos ven como contribuyen sus tareas a los fines dominantes de la Mesa de Dinero. Esto implica el conocimiento y entendimiento de los objetivos de la organización, No sólo por parte de unos cuantos que están en los niveles superiores, sino por todas y cada una de las personas que la integran. "14

Ahora que ya conocemos sus atribuciones y la necesidad de contar con una organización para ejecutarlas pasemos a conocer en términos generales los órganos que la integran:

Parrafaseando a "Koonts/O'Donnel: diremos que la organización es la parte de la administración que comprende el establecimiento de una estructura intencional de roles para las personas que laboran en la Mesa de Dinero. Estableciendo que es intencional en el sentido de asegurar que se han asignado todas las tareas necesarias para lograr los objetivos establecidos. "15

Pero cuál es el objetivo de una Mesa de Dinero? Es la de incrementar los niveles de captación de las Sociedades Nacionales de Crédito, mediante ella las sociedades se han mantenido dentro de la competencia frente a otros intermediarios financieros, este ha sido un buen ejemplo de cómo la Administración Pública Bancaria ha respondido a los retos que ha enfrentado (ver capítulo primero y segundo).

Para poder lograrlo las Mesas de Dinero proporcionan el asesoramiento especializado en materia de inversiones de Mercado de Dinero, satisfaciendo las necesidades de los clientes en lo referente a riesgo, plazo, rendimiento y liquidez, en pocas palabras, cubre los requerimientos de sus clientes a su medida.

Las Sociedades Nacionales de Crédito por medio de su división de Servicios Bancarios ha desarrollado dentro de su Coordinación de Banca de Inversión todo un equipo especializado en materia de Mercado de Dinero, con conocimientos en aspectos financieros, contables, administrativos, de derecho mercantil y bursátil y de prácticas bursátiles.

Con el propósito de poder tener un mejor control de las operaciones que realizan la Mesa de Dinero y la de brindar un mejor servicio, se le ha dividido en Centros Regionales (ver cuadro anexo), de esta forma los centros de decisión se descentralizaron, debido a que cada Centro Regional cuenta con una Dirección Ejecutiva de Mesa de Dinero -

y con sus respectivos órganos (ver organigrama de la Mesa de Dinero en este capítulo), quedando en manos de la Coordinación de Banca de Inversión, la supervisión y control de sus operaciones, asegurándose así una sola Política en su participación en el Mercado de Dinero a nivel Institucional y evitándose competencias entre los diferentes Centros Regionales en el ofrecimiento de beneficios a los inversionistas. Para entender mejor la descentralización de decisiones describiremos en forma general las funciones de cada órgano que integra a la Mesa de Dinero:

La Dirección Divisional de Servicios Bancarios es la responsable del funcionamiento global de la Mesa de Dinero. Ella debe conocer de la evolución administrativa de la misma, de análisis bursátil y tener la capacidad suficiente como para anticipar su posible comportamiento, de la evolución que mantiene las carteras que administra la Mesa de Dinero (entendiéndose como cartera la variedad de títulos en que la Mesa ha invertido) y debe realizar una extraordinaria actividad de relaciones públicas de donde atrae nuevos negocios a la Mesa de Dinero (pero esta acción de relaciones públicas también la realizan los promotores como lo veremos más adelante).

Es la encargada de autorizar operaciones que por su cantidad lo requiera, así de vigilar que las tasas de rendimiento, plazo, liquidez y riesgo sean los mismos a nivel na

cional, dictando las correcciones necesarias para tener una homogeneidad.

Coordinación de Banca de Inversión. Se encarga de asesorar a las empresas acerca de las mejores fuentes de financiamiento y de los plazos que éstas requieren. Originalmente trabajaban específicamente con instrumentos del Mercado de Capitales, colocación de acciones y obligaciones, pero ahora es más frecuente que una empresa requiera financiamiento del mercado de Dinero, (las razones ya las hemos analizado en los capítulos anteriores) razón por la cual actualmente es su mayor producto. Si se habla de ofrecer servicios de asesoría del más alto nivel, esta coordinación se encuentra integrada por los mejores especialistas en materia de Mercado de Dinero y Capitales.

Coordina la Administración de las inversiones por medio de la elaboración de objetivos, controlando el desarrollo de las operaciones a través de la medición de resultados comparándolo con los supuestos, tomándose así las medidas correctivas. (ver administración de inversiones)

Dirección Ejecutiva de la mesa de Dinero: Es el área especializada en operaciones de Mercado de Dinero, es la encargada de elaborar los objetivos de la Mesa, tomando en cuenta la liquidez, el riesgo, el plazo y el rendimiento, tomando como referencia lo anterior, asesora a la empresa en

materia de inversiones y de colocación de títulos. Ofrecen servicios de asesoría del más alto nivel. Autoriza la compra/venta de títulos oyendo la recomendación de la Dirección Ejecutiva de Análisis Financiero y de las necesidades de los promotores. Mide los resultados de las operaciones realizadas diariamente y de los resultados de la promoción, corrigiendo las desviaciones existentes, en coordinación con la Dirección Ejecutiva de Operación y Promoción, de esta forma se mejoran los servicios financieros que presta la Mesa de Dinero.

La Dirección Ejecutiva de Operación y Promoción coordina la actividad de los operadores y de los promotores. Pero que hacen los operadores y los promotores?:

Revisemos primero la actividad de la subdirección de Promoción:

La subdirección formada por los agentes apoderados para realizar operaciones con el público y sus asistentes para asesorar directamente a los ahorradores acerca de las mejores alternativas de inversión o los momentos de compra/venta, todo esto de acuerdo a las características de las carteras de los ahorradores. Esta área no tiene la capacidad de realizar el análisis de los valores, razón por lo cual se alimenta de las sugerencias que le hagan la Dirección de Análisis Financiero, tampoco puede realizar físicamente las tran-

sacciones, razón por lo cual tiene que enviar las órdenes de sus clientes a la Subdirección de Operación.

"El éxito del promotor de la Mesa de Dinero está en la capacidad del promotor para identificar las necesidades particulares de inversión de cada cliente y así ofrecerle la opción de inversión que refleje mayores beneficios.

El servicio de inversión se encuentra dirigido a cinco grupos de inversionistas:

Primer Grupo de Inversionistas.

Inversionista, persona física u organización que desea liquidez inmediata, administración total de recursos, rendimientos superiores a los instrumentos tradicionales, mínimo riesgo, conocimiento de su rendimientos y capitalización diaria de sus intereses.

A este grupo de inversionistas la opción con que se le puede atender sería el reporte de valores a 1 y 3 días.

Segundo Grupo de Inversionistas.

Inversionista que conoce la prioridad de sus necesidades de liquidéz, desea un rendimiento garantizado, mínimo riesgo y rendimiento superiores a los instrumentos tradicionales.

A este grupo de inversionistas se les puede atender me

diante reporto o compra-venta de valores con un escalonamiento en sus inversiones en plazos que serían desde un día hasta plazos largos de 90 a 180 días. Este tipo de clientes procuran plazos de 7, 14, 21 y 28 días.

Tercer Grupo de Inversionistas.

Inversionista (personas físicas y organización de tamaño-mediano) conocedora de las condiciones cambiantes a lo largo del día en el Mercado de Dinero, que desea condiciones de liquidez variables, mínimo riesgo, negociación del rendimiento, conocimiento de sus rendimientos diarios y los diversos plazos y montos de sus recursos (en promedio de 1,000 millones, reconoce su mayor capacidad de negociar la tasa).

A este grupo de inversionistas podemos atenderles mediante el esquema de reporto o compra-venta de valores, ofreciéndoles toda la gama posible de plazos. Este tipo de inversionistas invierten sus recursos a plazos de una día, 7 y 28 días.

Cuarto Grupo de Inversionistas.

Inversionistas (organización privada o de Gobierno) con una tesorería importante (en promedio más de 5,000 millones, conocedor de las condiciones cambiantes a lo largo del día del Mercado de Dinero: de la importancia que representa manejar recursos que dan capacidad de negociación, desea condiciones de liquidez variable, mínimo riesgo y disponibilidad de -

sus recursos en plazo generalmente cortos.

A este grupo de inversionista al igual que en los anteriores, los podemos atender con la figura de reporto o compra/venta de valores. Sus necesidades de inversión son generalmente de un día o plazo muy corto, sin embargo, en situaciones de tasas a la baja, pueden solicitar parte de sus recursos a plazos relativamente largos.

Quinto Grupo de Inversionistas.

Inversionista (empresas paraestatales y organismos descentralizados) con una tesorería importante (en promedio más de 5,000 millones), concededores del Mercado de Dinero, de la importancia de su tesorería, que por lo general se maneja en condiciones de liquidez diaria, desea asignación específica de instrumentos (valor gubernamental) y negocia la tasa.

Este último inversionista tiene las mismas características que el anterior con la salvedad de que requiere asignación específica de valores, normalmente valores gubernamentales y en algunos casos, valores bancarios.

Las ventajas de invertir en una Mesa de Dinero son las propiedades y servicios que asocian a los instrumentos de Mesa de Dinero.

Actualización constante y oportuna de las tasas pagadas a lo largo del día de acuerdo al mercado y las necesida-

des del banco.

Enlace con una cuenta eje para sus movimientos de inversión.

Renovaciones, previa instrucción del cliente.

Abono a una cuenta eje de los vencimientos.

Servicios bancarios completos para clientes con potencial mínimo de inversión de 250 millones.

Atención personalizada por un promotor a los clientes y atención directa por un ejecutivo de cuenta en el caso de los clientes cuya negociación requiere una atención ágil e inmediata (paraestatales y tesorería corporativas).

Cortes parciales de las inversiones de los clientes y asignación específica de instrumentos autorizados. En confirmación de inversión y estado de cuenta.

Concepto de grupo para el manejo del mínimo de 25 millones de inversión.

Sin duda, existe un elemento que es determinante en la referencia de los clientes de cierto tamaño, nos referimos a la competitividad de las tasas de rendimiento a los diferentes plazos. En este renglón es necesario no perder de vista que las condiciones cambiantes en las tasas de interés pagadas a un día, determinan a su vez niveles diferentes a una misma hora, entre otras Mesas de Dinero o Casas de Bolsa.

SUBDIRECCION DE OPERACION

Por ello, es recomendable que en el caso de los clientes que negocian tasa, se busque conocer la situación real del mercado en el momento en que se establece contacto con el cliente, para fijar las condiciones óptimas de tasa de rendimiento.

Es conveniente señalar que la estructura financiera de las Instituciones de Crédito varía de un Banco con otro. Esto hace que las Instituciones Bancarias que tienen una mezcla de captación en instrumentos tradicionales, más baratos que otros, les permite tener una mayor flexibilidad de otorgamiento de tasa en instrumentos de captación más onerosos susceptibles de incorporar a su Mesa de Dinero."16

Subdirección de Operación:

En la compra de valores del Mercado de Dinero intervienen las Mesas de Dinero a través de sus áreas especializadas. Las Mesas representan a sus clientes en la compra-venta de valores o por su propia cuenta.

El nombre que reciben los representantes de la Mesa de Dinero es el de operador. Estas personas tienen poder amplio para efectuar transacciones de compra-venta a nombre de la Mesa de Dinero en la Bolsa Mexicana de Valores, con otras Mesas de Dinero, con Casas de Bolsa o presentar posturas para adquirir papel gubernamental, entre otros títulos del mercado. Su función principal es la de poder atrapar las mejores oportunidades de inversión.

"La función principal de los apoderados operadores, llamados también corredores de piso, es la de comprar y vender valores por cuenta de los clientes de las Mesas de Dinero que representan. "17

"Como es Lógico suponer, dentro de los miles de clientes de una Mesa de Dinero, en un momento determinado, existirán órdenes de compra por un lado, y órdenes de venta por el otro, de un mismo valor, a precios compatibles entre sí. Con el fin de hacer más eficiente la negociación pública de valores todas las mesas de dinero, a diario y sobre una base continua, buscan identificar las órdenes de compra compatibles con las órdenes de venta generadas internamente, dentro de la misma mesa de dinero. Una vez que se han "casado" las cantidades, a precios compatibles entre sí, se transmiten dichas operaciones, junto con todas las demás existentes (del tipo que sean) a los agentes Operadores. Así los operadores formalizan la transacción con una operación llamada "cruce", ya que éstos representan al comprador como al vendedor.

Una de las premisas básicas sobre las que descansa un mercado libre (del tipo que sea no únicamente de valores) señala que todos los participantes en el mismo (compradores y vendedores) deberán tener libre acceso a tomar parte en cualquier operación (en la medida claro, de sus posibilidades y en intereses). Por lo mismo, los cruces (al igual que otras operaciones de bolsa) necesariamente tienen que efectuarse en

el piso de remates. De esta manera se da oportunidad a cualquier otro apoderado operador de "interceptar" parcial o totalmente la operación. Asimismo, este procedimiento reduce grandemente la posibilidad de efectuar operaciones a precios muy diferentes (en cualquier dirección) a los del mercado."18

"Ya que existe la oportunidad de vender a un precio mayor al prevaleciente en el mercado (o de comprar abajo, en su caso) la oferta y la demanda del valor en cuestión actúa de inmediato en la dirección conveniente. En la jerga del piso de remates, interceptar un cruce en calidad de comprador se denomina "tomar", interceptarlo en calidad de vendedor se denomina "dar". Lo anterior nos lleva al mecanismo conocido como "corro". El corro es el procedimiento por medio del cual se captan los volúmenes y precios, tanto de compra como de venta de las distintas emisoras de valores de bolsa.

Por equidad y convencionalismo aceptados por todos los intermediarios del mercado bursátil, el corro tiene prioridad en cualquier operación... El corro consiste en que el corredor registra en un orden de comprar o de vender la cantidad de títulos correspondientes y los precios bajo los cuales está dispuesto a cerrar operaciones, en un lugar destinado para tal fin, dentro del piso de remates. Los precios, tanto el máximo de compra como el mínimo de venta que tenga el corro, dentro de las distintas órdenes de compra y de venta de una misma emisora por todas las Mesas de Dinero o Casas de Bolsa,

son los que aparecen señalados en las pizarras electrónicas de piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores. Naturalmente, que es la que aparecerá al ser borrada la anterior. "19

"Las operaciones que realizan los Operadores de piso se clasifican de acuerdo al tipo de orden o a su forma de liquidación.

De acuerdo al tipo de orden se clasifican en:

1. Orden limitada, aquélla en la que el cliente fija el precio máximo de compra o mínimo de venta de un valor.

2. Orden de mercado, aquélla en la que el cliente deja a criterio del agente operador el precio de compra o venta de sus valores. La mayor parte de las transacciones se realizan de esta forma.

3. Orden condicional, cuando, el cliente de la Mesa de Dinero dá instrucciones de que se realice una operación sólo que se produzca una determinada situación. Ejemplo. comprar un valor si su precio está por debajo de determinado nivel."20

El tipo de orden se dá en función del arreglo a que haya llegado el promotor con el cliente.

Dirección Ejecutiva de Análisis Financiero.

La Dirección de análisis financiero es el alma de los productos bursátiles, pues indica a los promotores las sugerencias

cias que éstos deben hacer a sus clientes. Además en algunos casos elaboran publicaciones de análisis económico nacional, las perspectivas económicas por sector de producción, el comportamiento de X Industria en un determinado lapso de tiempo, del comportamiento del Mercado Bursátil, el desarrollo de un título en especial etc. con el objetivo de hacer las indicaciones a los promotores, que pueden ser:

A.- El análisis fundamental que a través de la asociación de variables macroeconómicas, estratégicas, administrativas, mercadológicas etc. indica cuales valores valen la pena, señala el qué.

B.- El análisis técnico que a través del comportamiento de precios, estadísticas preferentemente gráficas y formaciones gráficas, indica el cuándo comprar y cuándo vender (ver capítulo cuatro CETES y capítulo dos, elementos para analizar la inversión financiera).

Dirección Ejecutiva de Administración y Contabilidad.

Es el área responsable del trabajo más pesado de una Mesa de Dinero pero que permite el manejo adecuado de las cuentas de los clientes, de la contabilidad; de la mensajería y de la liquidación a la Bolsa Mexicana de Valores, entre otras, - todo ésto en constante presión, pues la respuesta de estas actividades debe ser en tiempo real.

Ya que los clientes necesitan saber cual es el estado diario de sus recursos invertidos, algunos en qué se invirtieron, otros, saber si se cumplió su mandato o con los términos en que fue pactada la inversión con el promotor.

Esta área es la encargada de pagar impuestos de las operaciones que indica la Ley y de los servicios que requiere para un buen funcionamiento de la Mesa de Dinero.

Para incrementar su grado de eficiencia a la Mesa de Dinero se le han incorporado la más moderna tecnología, conocemos ahora el porqué.

V.3. LA TECNOLOGIA AL SERVICIO DEL INTERMEDIARIO FINANCIERO DE LA MESA DE DINERO.

DIRECCION EJECUTIVA DE INFORMATICA Y SISTEMAS.

Los avances tecnológicos de los últimos años, en especial la incorporación al sistema financiero de la máquina computadora ha provocado que los servicios que se proporcionan en las instituciones hayan elevado su eficiencia y la disminución de los costos de operación.

Esta incorporación del sistema financiero a lo que se ha dado en llamar "revolución informática" ha provocado la incorporación de moderna tecnología, basadas en innovaciones de la electrónica (de estas tecnologías, las más relevantes son la informática, la automatización y el teleproceso) a los servicios que prestan las instituciones bancarias y en concreto a las operaciones que realiza la Mesa de Dinero.

"Es importante diferenciar estas tecnologías. La informática se refiere al procesamiento electrónico de datos. La automatización es la aplicación del procesamiento electrónico de datos en procedimientos mecánicos, la expresión más acabada de la automatización es la robótica. Finalmente el teleproceso se refiere al procesamiento electrónico de datos a distancia, estas tres diferentes tecnologías, al ser aplicadas continuamente, aparecen de manera simultánea e incluso unificadas."21

Estas tres tecnologías se aplican al campo de la Mesa de Dinero. "La informática es una herramienta de gran utilidad en la administración interna en la Mesa de Dinero (por ejemplo: La actualización diaria del movimiento de compra-venta de valores en el mercado, o de las operaciones realizadas con los clientes durante el día, etc.), muchos servicios al público se han automatizado; (cajas permanentes o las sucursales totalmente automatizadas) un gran volumen de transacciones interbancarias se realizan mediante teleproceso (un cliente que desea comprar Cetes u otro tipo de papel puede consultar mediante esta tecnología los diferentes tipos de rendimiento -- que ofrecen casi al mismo instante en que son colocados en el mercado). Sin embargo, de estas tres tecnologías electrónicas, las que tienen un mayor valor estratégico para los promotores y operadores es el teleproceso... La incorporación de estas tres tecnologías se le ha dado el nombre de telematización financiera, término que ha sido utilizado por autores -- franceses"22 ya que el término engloba las tres tecnologías, subrayan como fundamental a las telecomunicaciones digitales y al teleproceso.

"La incorporación de la telemática en el sistema financiero tiene como principal objetivo la incorporación del sistema financiero nacional (en este caso a la Mesa de Dinero) al internacional, pero en una posición de competitividad.

El desarrollo de la telemática financiera ha buscado la maximización de las ganancias de los capitales existentes en el mercado, gracias a la rapidez con que viaja la información, los capitales pueden ser colocados en los mejores negocios en el momento oportuno.

Esta tecnología cobrará aún mayor importancia cuando el sistema financiero nacional entre en el proceso de globalización, lo que puede suceder al aprobarse el Tratado de Libre Comercio trilateral de América del Norte, debido a que las oportunidades de captación y colocación de capitales estarán en cualquiera de los tres países suscriptores.

Las nuevas tecnologías aplicadas al sistema financiero y en concreto a las Mesas de Dinero han provocado el aumento de la valorización del capital en ellas invertido, aumentando las ganancias y la productividad."23

Es por ellos que la Dirección Ejecutiva de Informática y Sistemas es la especialista en desarrollar programas que faciliten las operaciones de la Mesa de Dinero y la de incorporar nuevas tecnologías. Debido a que la Mesa necesita de herramientas que le agilicen la fluidez de la información permitiéndole así contar con todos los datos disponibles para poder tomar la mejor decisión. Es por ello que se apoya de la telefonía, teleproceso, telefax y con modernos sistemas que le permiten hacer cálculos financieros y simulaciones de in-

versiones con una rapidez extraordinaria.

Toda esta organización llamada Mesa de Dinero como ya lo hemos visto administra inversiones, consistiendo ésta en la planeación y el control de la inversión financiera.

"La planeación de la inversión financiera implica la formulación de objetivos y de métodos para lograrlo, en el campo de las inversiones son los parámetros de liquidez, rendimiento, plazo y riesgo que mencionamos en el capítulo dos. A su vez, los métodos para lograr estos objetivos son las técnicas de análisis de inversiones que hemos tratado en el capítulo dos y cuatro.

La formulación de los objetivos se hace en función de la liquidez, riesgo y del plazo (ver la sección de promoción de la Mesa de Dinero en este capítulo) que el inversionista requiere.

El análisis de la inversión es otro aspecto fundamental de la planeación de la inversión.

El análisis de inversión consiste en la elaboración y aplicación de técnicas para lograr los objetivos de liquidez, rendimiento, riesgo y plazo de la inversión. Como se mencionó en el capítulo dos, estas técnicas se aplican a los dos problemas esenciales de la inversión:

- 1.- La estimación de la tasa de inflación futura.
- 2.- El análisis de los rendimientos, con sus plazos, riesgos y liquidez correspondiente de las distintas inversiones financieras disponibles (Cetes, Pagafes, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, etc.), en base a ello se formula una base de política de inversión (el apoyo del área de análisis financiero de la Mesa de Dinero). Se formula una estrategia de inversión según las probabilidades de los distintos escenarios.

En el capítulo cuarto examinamos los Cetes (ver sección de cálculos financieros capítulo cuarto). En el caso de instrumentos de la Mesa de Dinero su principal elemento de análisis es su rendimiento."24

"Asesoría de inversión es la actividad de combinar la -- formulación de objetivos de inversión y el análisis de inversión, para llegar a una estrategia de inversión, que a su vez se representa en una cartera de inversión. La cartera de inversión es el conjunto e inversiones que se escogen como resultado de las actividades de planeación y análisis.

La formulación de cartera es el resultado de un proceso lógico. Las premisas son, por un lado, los objetivos del inversionista y, por otro, sus supuestos respecto a la inflación, y los rendimientos y riesgos de las distintas opciones de inversión. De la combinación de premisas sale una conclu--

sión. Esta conclusión, en primer término, es una asignación porcentual de los recursos de inversión a las distintas categorías de inversión; en segundo término, es la asignación porcentual dentro de cada categoría de inversión. Finalmente, para fines de control, es prudente asignar a cada inversión un rendimiento esperado, conforme al riesgo que se perciba, para luego medir, como en cualquier actividad administrativa, el resultado contra el presupuesto."25 En este caso sería la comparación de la tasa de descuento pactada a la compra de título con la tasa inflacionaria esperada, o el premio esperado al pactar un reporto con lo obtenido al finalizar la operación.



C O N C L U S I O N E S

El Sistema Financiero Mexicano como intermediario, juega un papel muy importante en el financiamiento del desarrollo Nacional.

Siendo la Banca Múltiple el sector que más sobresale, debido a que su participación en la captación financiera durante los años ochenta llegó a ser del 84%.

La actuación de estas instituciones (Parafraseando a Fry) es la de crear dinero y el mecanismo de pago. Su actividad más sobresaliente es la de obtener fondos de los prestamistas para transferirlos a los prestatarios. Pero ello no sería posible si no contaran con toda una infraestructura que les permitiera por un lado disminuir los costos de su actividad y por el otro hacerlo con eficiencia. Gracias a ello la Banca Múltiple ha podido reducir el costo bruto de un empréstito y el rendimiento neto de un préstamo. De aquí se desprende la necesidad de su continua actualización, con el afán de poder contribuir en el financiamiento del nuevo proyecto económico del país.

Una de las manifestaciones del desarrollo del Sistema Financiero es a través de la gran diversidad de opciones de inversión, aparecidas en la década de los ochenta.

Debido a las características económicas de los últimos años, los inversionistas se han inclinado por los instrumentos de corto plazo. En contraste con 1975, la mayoría de las nuevas opciones de inversión a través de la Bolsa Mexicana de Valores son de corto plazo. De hecho la inversión de corto plazo en 1975 (los bonos financieros e hipotecarios y las cédulas hipotecarias) eran de largo plazo pero los bancos los negociaban como si fueran de corto plazo (con su riesgo correspondiente).

Con el desarrollo de estos nuevos instrumentos de inversión a corto plazo, los cuales son altamente líquidos, en el sentido de que pueden convertirse en un lapso máximo de 24 horas. En los setenta, los bancos hacían un mercado con los bancos financieros e hipotecarios para darle liquidez. La liquidez no era característica propia del instrumento. Por estar cotizados en la Bolsa Mexicana de Valores, los nuevos instrumentos de corto plazo tienen una liquidez estructural garantizada, ya que con ellos se puede vender, comprar y vender a través del mercado secundario, por medio de la figura de reporto, cash y préstamo.

La preferencia por los instrumentos de corto plazo es debido a la presencia del fenómeno inflacionario, el cual ha provocado un cambio en el comportamiento del inversionista, es así como prefiere instrumentos a corto plazo y más liqui-

dos porque con la presencia de la inflación, si se invierte a largo plazo existe el riesgo de un alza inmoderada en las tasas de interés. A raíz de un alza inesperada en las tasas de inflación (debemos recordar que todo rendimiento es positivo o negativo en esta época si la tasa de rendimiento queda por debajo de la inflación o por arriba, además se puede tener -- una ganancia nula si los rendimientos sólo cubren la tasa inflacionaria), lo que implica un costo de oportunidad importante y una pérdida absoluta de capital. Asimismo, aún a corto plazo, si no se tiene liquidez se pierde la posibilidad de hacer los cambios rápidos de estrategia de inversión que se vuelven necesarios en un ambiente de inflación. Esta situación ha provocado que las autoridades financieras (S.H.C.P. y Banxico) con el apoyo de las Instituciones públicas y privadas apoyaran el desarrollo de un mercado de corto plazo y muy líquido, esto es, un Mercado de Dinero, que contara con instrumentos que hicieran frente a las condiciones de incertidum bre prevalenciente en los ochenta. Con la finalidad de poder evitar la desintermediación financiera.

Es por ello que podemos decir que Miguel de la Madrid y Salinas de Gortari han sido buenos administradores públicos, dado que en materia del Mercado de Dinero, han desarrollado una correcta política especializada, lo que ha permitido sanear, modernizar y aún sincronizar esta actividad internacionalmente.

Una de las estrategias encaminadas a apoyar el desarrollo del Mercado de Dinero fue la política modernizadora dirigida a las instituciones de Banca Múltiple, la cual tuvo un propósito, combatir la desintermediación financiera, causada por la inestabilidad económica. La legislación se modificó para darle una actuación más flexible y eficaz y así poder enfrentarla con la competencia con los elementos necesarios, mediante una alta calidad en sus servicios y una creciente gama de instrumentos, que ofrecen rendimientos positivos ante el creciente proceso inflacionario y devaluatorio de nuestra moneda en la década pasada, entre otros elementos que afectan las tasas de interés nacionales.

Pero la creación de nuevos productos no hubiera sido posible sin el estatus de Banca Múltiple de las Instituciones Nacionales de Crédito. Las operaciones de Banca Múltiple como ya hemos analizado en el primer capítulo, se caracterizan por integrar el Mercado de Dinero y el de Capitales. Este tipo de instituciones están facultadas legalmente para vender deuda y otorgar crédito y en la medida que cuenten con un capital adecuado, pueden llegar a financiar préstamos a largo plazo aún con recursos de corto plazo. Otras características de la Banca Múltiple es su capacidad para mejorar todo tipo de instrumentos. Lo mismo puede colocar un pagaré que recibir depósitos en cuenta de cheques u otorgar crédito hipotecario de avío o en cuenta corriente. En suma, una misma insti-

tución puede operar a plazos diversos y en cualquier mercado-fianciero, de esta manera, lo que antes hacían varias instituciones especializadas, se conjunta ahora en una sola.

Esta necesidad de ampliación de sus instrumentos de captación de ahorro ha llevado a la Banca Múltiple a participar en el Mercado de Dinero con operaciones por cuenta propia y - por cuenta de terceros, destacándose:

Las aceptaciones Bancarias que han permitido financiar - a los bancos con crédito en las coyunturas de extrema restricción financiera.

Los fondos de inversión, establecidos por los bancos pa- ra ofrecer inversiones con títulos del Mercado de Dinero y de Capitales a sus clientes, con la finalidad de poder diversificar el riesgo de las inversiones en épocas inflacionarias.

Las Cuentas Maestras, mecanismos que reúnen en una sola- cuenta integral diversas operaciones fianccieras, como ejem- plo; la tarjeta de crédito-inversión, cuenta de cheques con - rendimiento, depósitos a plazos o en fondos de inversión del- banco.

Y por supuesto:

La Mesa de Dinero, que permite inversiones a la medida - del inversionista. A través de las operaciones por cuenta - -

propia y de terceros.

Por cuenta propia por medio del reporto y compra/venta y por cuenta de terceros: Mandato, Fideicomiso y Comisión.

Las operaciones realizadas por la Banca Múltiple en el Mercado de Dinero por cuenta de terceros, eran prácticamente inexistentes en 1982. Al cierre de 1989 pasaron a representar el 29.8% del ahorro del público manejado por ese sistema, invirtiéndose el grueso de estos recursos en Cetes y en instrumentos tradicionales de captación.

Cabe hacer mención que la amplitud de los servicios bancarios y los rendimientos ofrecidos por los instrumentos, han permitido a los bancos mantenerse en la competencia con títulos del Mercado de Dinero. (De esta forma he comprobado mi hipótesis No. 3).

La importancia creciente de los nuevos instrumentos con que la Banca maneja los recursos del público está ocasionando, al igual que en el resto del mundo, un cambio en la fuente de sus ingresos. Esto es que la diferencia entre los intereses cobrados y pagados ha disminuído, mientras que el cobro de servicios entre los que se incluyen las comisiones obtenidas de las operaciones realizadas en la Mesa de Dinero, ha aumentado su importancia.

A causa de la elevación del costo del dinero, la banca -

múltiple ha tenido que iniciar una reestructuración del crédito, es así como ha desarrollado innovaciones en los servicios de ingeniería financiera, consistente en la elaboración de esquemas de amortización de crédito acorde a la maduración de los proyectos, proporcionando asesoría en la colocación de oferta pública de aceptaciones bancarias y papel comercial. Asimismo, se introdujeron esquemas de capitalización de intereses que han permitido limitar la amortización acelerada del crédito, ya que ello le otorga al inversionista una mayor confianza al poder retirar en el momento que así lo quieran sus recursos financieros. (Por lo anterior hemos comprobado la hipótesis No. 2).

Podemos concluir que la participación de la Banca Múltiple a través de las Mesas de Dinero en el Mercado de Dinero se dió a consecuencia del proceso inflacionario, lo cual provocó la pérdida de competitividad de los instrumentos tradicionales de captación de la Banca y en su lugar quedarán instrumentos muy líquidos, de muy corto plazo y con rendimientos atractivos (de esta forma hemos comprobado la 4a. hipótesis).

De esta manera hemos cumplido con nuestro primer objetivo.

El otro frente de participación en el Mercado de Dinero de la Administración Pública es a través del Banco de México, por medio de las operaciones de Mercado Abierto (debido a su

carácter de agente financiero del Gobierno Federal, el cual coloca deuda en la Bolsa Mexicana de Valores, con el propósito de llevar a cabo la política monetaria y crediticia del Gobierno).

Milton y Rose Fridman afirman que la inflación es principalmente un fenómeno monetario, provocado por un crecimiento mayor de la cantidad de dinero que dé la producción. El papel de la cantidad de dinero es factor más importante; el de la producción, el secundario, sin ninguna duda la importancia para la inflación es la cantidad de dinero por unidad de producción. Por la cual concluimos que una forma de controlar la inflación es por medio del control de la oferta monetaria.

El problema inflacionario ha producido a lo largo de los años ochenta un grave deterioro en el poder adquisitivo de la clase trabajadora, minando por lo tanto la capacidad de ahorro y por ende la inversión de nuestra nación. Provocándose así una disminución en la actividad económica, como resultado de la escasez de capital destinados a la productividad, manifestándose en una alza de los escasos capitales existentes y así la actividad económica se reduce y las tasas de desempleo aumentan.

La pérdida del valor del dinero en un tiempo muy corto ha inducido a los inversionistas a buscar instrumentos alternativos que mantengan su valor; la acumulación de inventarios

y la compra de bienes raíces y activos extranjeros están entre las más favorecidas. Además las expectativas inflacionarias tienden a llevar al inversionista al consumo como medida defensiva. Todo ello trae como consecuencia la reducción del papel del sistema financiero, ocasionando un efecto negativo sobre la productividad o rendimiento del ahorro, ya que los mercados financieros tienden a asignar recursos a la actividad más eficiente en detrimento de aquellas en vías de desarrollo y de consolidación. Es por ello que el Gobierno Mexicano ha tomado como prioridad el control de la inflación, es así que la Administración Pública como manifestación del Estado en acción se ha auxiliado de la teoría monetaria para poder lograrlo.

Los objetivos de la política monetaria es controlar la inflación y el desempleo.

Una de las funciones más importantes del Banco de México como Banco Central es la de mantener una oferta monetaria en total armonía con los objetivos de altos niveles de ocupación y estabilidad económica, en épocas inflacionarias, la función del Banco Central es la de controlar la oferta monetaria. Para poder lograrlo al Banco de México se le han otorgado las facultades para poder influir en la oferta de acuerdo a las necesidades del momento, un ejemplo de estas son las operaciones de Mercado Abierto.

A través de este instrumento, la Banca Central puede reducir o aumentar la liquidez del sistema financiero.

Mediante la compra de valores, a cambio de emisión de dinero, el Banco aumenta la base monetaria y por tanto los fondos prestables de los intermediarios financieros.

La venta de valores por las autoridades monetarias restringen la liquidez del sistema, obligando a las instituciones a reducir sus préstamos.

De aquí se desprende la importancia de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), los cuales son títulos líderes del Mercado de Dinero.

Los efectos de la compra/venta de los CETES en la oferta monetaria se puede manifestar de la siguiente manera:

Si el gobierno vende CETES y congela el dinero el efecto provocado es deflacionario, porque se reduce el circulante y por ende la demanda de bienes y servicios.

Si el Banco Central vende CETES y gasta el Gobierno Federal el dinero, su efecto es nulo porque de todos modos se hubiera gastado.

Si el Banco Central compra CETES y ese dinero con que compra lo estaba gastando su efecto es nulo, simplemente cambia de manos.

Si el Banco de México compra CETES y ese dinero conque compra no existía pero la producción está por encima del circulante simplemente estimula la economía, causando un efecto estabilizador.

Pero si ese dinero no existía y el circulante es mayor a la producción lo que crea es un efecto inflacionario y un estímulo al crecimiento económico por poco tiempo, ya que la producción siempre se mueva al equilibrio de producción y oferta monetaria.

Por lo cual podemos concluir que el efecto de la venta o compra de CETES en la economía depende del uso, del destino del dinero antes y después de un cambio en las tasas de interés en relación a la proporción existente entre el crecimiento (o decremento) circulante en relación al crecimiento (decremento) de la producción de bienes y servicios.

Nuestro segundo objetivo ha quedado cumplido y así hemos conocido cual es la importancia de los CETES como regulatorios de la liquidez monetaria y del costo del crédito (por lo anteriormente señalado hemos comprobado nuestra la hipótesis).

La Banca Múltiple Mexicana pese a sus múltiples problemas provocado por la creciente crisis económica, ha podido consolidarse como uno de los sectores financieros más productivos y rentables. La Banca en manos del Estado ha logrado

su diversificación financiera gracias a su participación en el Mercado de Dinero y de Capitales, ello le ha permitido desarrollar nuevos productos, todo gracias al carácter de banca múltiple que posee.

Las S.N.C. como parte integrante de la Administración Pública ha tratado por todos los medios a su alcance de poder incrementar los niveles de captación y de una mayor eficiencia en la canalización de este. La misión de la Banca Pública ha sido en sus ocho años de gestión la de dar un apoyo decidido a la recuperación económica de nuestro país, las acciones emprendidas por el Estado como banqueros han sido dirigidas al fortalecimiento institucional de la banca, por medio de su modernización tecnológica, racionalización de su aparato administrativo y la innovación en los productos que ofrece al público y en los servicios, esta actividad del sector público es un ejemplo del Estado en acción, el cual tiene como finalidad última la de proporcionar los medios necesarios para la realización del hombre, tanto material, social y cultural, -- porque la Administración Pública nos dice Carlos Juan Bonnin: "Es una potencia que arregla, corrige y mejora cuanto existe y da una dirección más conveniente a los seres organizados y a las cosas para lograr ese fin, por lo cual podemos afirmar que el Estado ha sido un buen administrador bancario."

En la década pasada, el modelo económico que siguió México para poder alcanzar su desarrollo económico llegó a su fin.

La creciente intervención del Estado en la economía no consiguió alcanzar sus objetivos que fue la promover el desarrollo y de esa forma alcanzarlo, las condiciones políticas, económicas y sociales del mundo cambiaron dramáticamente en los años ochentas, la desaparición del bloque socialista transformó de manera profunda no sólo el mapa del mundo, sino mostró el fracaso de un modelo económico que prometía proporcionar los medios para que el hombre alcanzara su realización y felicidad, fue el fracaso del rival del capitalismo, este capitalismo -- que pregona en el mundo entero el libre mercado se afianza como única opción para poder alcanzar el desarrollo económico -- de las naciones del sur y del ex bloque socialista, entre las primeras se encuentra México, pero no por ello quiero afirmar que los problemas del mundo se han resuelto. Debido a estos cambios los países subdesarrollados se enfrentan al grave problema para obtener recursos financieros y nuevas tecnologías que ayuden a modernizar su planta productiva. La lucha por -- obtener recursos financieros se agudiza cada vez más. México como demandante de crédito y de inversión ha tenido que crear un ambiente que dé confianza a los inversionistas, es por -- ello que la estrategia a seguir ha sido el retiro gradual del Estado en su participación en la economía, con la finalidad -- de poder aumentar la inversión externa directa y repatriar -- capitales fugados, pero no sólo en este contexto se dan los -- cambios sino también al pasar de una economía proteccionista a una de libre mercado, de aquí la importancia del ingreso de

México al Acuerdo General de Aranceles y Tarifas (GATT) y a la próxima firma del Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte.

La reprivatización de la Banca significa una de las medidas más sobresalientes de la voluntad de la presente administración por incrementar la inversión, tanto interna como externa.

El Estado Mexicano se ha retirado de muchos sectores de la economía, los recursos obtenidos a través de la privatización han sido canalizados, una buena parte para incrementar el gasto social, muestra de ello es el Programa Solidaridad, dirigido a ayudar a los que menos tienen y a la disminución de la deuda pública interna y externa, entre otros.

Se espera que en los próximos años la Banca Múltiple en manos del sector privado alcance su consolidación interna, -- una máxima modernización y desarrollo, con el propósito de -- que pueda responder a las necesidades de financiamiento del -- desarrollo del país y que adquiriera los elementos necesarios -- que la hagan más competitiva hacia el exterior.

La privatización bancaria no significa que el Estado haya renunciado a participar y a promover el desarrollo del sistema Bancario ni del Sistema financiero en su conjunto. El Estado mantiene los medios suficientes para continuar ejerciendo su rectoría económica y bancaria.

La reforma constitucional se sustenta en cuatro razones:

- Reforma del Estado.

Concentrar la atención del Estado en las necesidades básicas sociales (dar respuesta a las necesidades sociales) para elevar el bienestar sobre bases productivas y duraderas.

- Reformas Económicas.

El entorno nacional e internacional que enfrenta la economía mexicana en los noventa difiere radicalmente del observado en 1982. El cambio profundo de las realidades sociales - en México, así como de su estructura económica, del propio papel que juega el Estado e, incluso del sistema financiero mismo, ha modificado de raíz las circunstancias que explicaron la estatización de la banca, en septiembre de 1982.

- Modernización Financiera.

La necesidad de ampliar el acceso y mejorar la calidad de servicios de banca y crédito, en beneficio colectivo, ya que las necesidades y la limitación de los recursos existentes, resultaba inconveniente mantener la exclusividad estatal en la prestación del servicio bancario.

- Desarrollo Social.

Destinar los recursos públicos para la atención adecuada de las necesidades básicas de la sociedad.

La reforma constitucional fué acompañada de una serie de modificaciones a las siguientes leyes, con la finalidad de que el Estado reforzara su rectoría sobre el Sistema Bancario Nacional.

- Ley de Instituciones de Crédito.
- Ley para regular las Agrupaciones Financieras, y
- Adiciones a la Ley de Mercado de Valores.

Los puntos fundamentales de la Ley de Instituciones de Crédito, son las siguientes:

- Precisión en el concepto de banca y crédito. (Por lo tanto, se prohíbe a toda persona distinta de las autorizadas expresamente, la captación de recursos del público, con la obligación de restituirlos.)

- La constitución de nuevos bancos estará sujeta a autorización.

- Estructura del capital social en tres clases de acciones, (la serie "A", que deberá representar, en todo tiempo, el 51% del propio capital.

La serie "B", que podrá representar hasta el 49% de dicho capital, y

La serie "C", que, en su caso, podrá representar hasta el 30% del capital. Cuya emisión deberá ser autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Límites máximos en la tenencia accionaria individual. -
 (La Ley establece que una sola persona podrá adquirir el control de acciones, hasta por el 5% del capital pagado de una de estas instituciones. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá autorizar que dicho límite alcance hasta el 10% de dicho capital.

Se exceptúa de los anteriores límites a: El Gobierno Federal. Las Instituciones de Banca de Desarrollo. El Fondo Bancario de Protección al Ahorro. Los inversionistas institucionales, sin que pueda exceder, individualmente del 51% del capital, y los accionistas y las instituciones que participan en fusiones bancarias.

- Órganos de administración de la banca con capacidad técnica y moral reconocida.

- Permanencia de la banca de desarrollo.

- Regilación estricta sobre operaciones de complacencia. (La prohibición para los bancos, de prestar dinero a sus empleados y funcionarios, salvo que se trate de prestaciones laborales.

Un estricto mecanismo para el otorgamiento de créditos a accionistas, consejeros, parientes cercanos a ellos, y sociedades en que participen los mismos, y

La prohibición general de celebrar operaciones en tér-

minos que se aparten, de manera significativa, de las condiciones de mercado.)

- Limitaciones a la concentración de riesgos. (Si bien se reconoce y alienta con capital de riesgo el papel de la banca nacional en el fomento de nuevas empresas industriales, comerciales y de servicios, resulta indeseables la formación de hechos de una "banca industrial".

Con tal motivo, la ley limita la inversión, por parte de las instituciones de crédito, en el capital social de empresas que no guarden una relación funcional directa con la banca. Se busca evitar con ello concentraciones de riesgo y que las decisiones de crédito pierdan objetividad y transparencia.)

- Fortalecimiento de las sanciones. (Se adecuaron y ampliaron los montos por sanciones administrativas y las penas corporales por delito, especialmente en aquellos casos en que pudiese resultar afectado el público ahorrador. Con todo esto se pretenden erradicar prácticas nocivas que pudieran deteriorar la confianza en la banca.)

- Protección al ahorro.

- Reforzamiento a la inspección y vigilancia.

- Transformación de las sociedades nacionales de crédito de banca múltiple en sociedades anónimas.

- Registro de otros agentes de ahorro.

- Participación de la Banca Extranjera en México. (En esta ley se abren nuevas posibilidades para la participación de la banca extranjera en el sistema financiero mexicano.

Por una parte, continuarán existiendo las oficinas de representación de entidades financieras del exterior, con sus funciones básicas de gestión y representación en México.

Por otro lado se prevee la posibilidad de que operen en el país sucursales de instituciones de crédito extranjeras de nominadas "off shore" con el único fin de que sus operaciones las lleven a cabo con residentes en el exterior. Por lo tanto no podrán realizar en el mercado nacional actividad alguna de intermediación financiera que requiere autorización por parte del Gobierno Federal. (punto que será modificado cuando entre en vigor el Tratado de Libre Comercio en materia de prestación de servicios financieros, permitiéndoles a los bancos de los países firmantes operar en territorio nacional, sujetándose a las leyes vigentes que regulan las operaciones de banca de crédito.)

Por último la parte relativa al aspecto accionario de las instituciones de banca múltiple, la banca extranjera podrá participar, de una manera minoritaria, en el capital social de las instituciones bancarias y de las sociedades controladas de agrupaciones financieras.

Esta ley tiene como objeto regular:

- Los términos en los que el Estado ejerce la rectoría del Sistema Bancario Mexicano.

La prestación del propio servicio de banca y crédito.

- Las características de las instituciones bancarias.

- La organización y funcionamiento de dichas instituciones.

Las medidas tendientes a proteger los intereses del público.

Sistema Bancario Mexicano.

El sistema se encuentra actualmente integrado por el Banco de México, las instituciones de banca múltiple, las instituciones de banca de desarrollo, el Patronato del Ahorro Nacional y los fideicomisos públicos constituidos por el Gobierno Federal para el fomento económico.

La Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

Durante los años setenta se realizaron en nuestro país - considerables avances en el sistema bancario mexicano. En esa década, se fueron agrupando las instituciones de banca especializada en la figura de la banca múltiple. Surgieron a la vez, otros intermediarios financieros, tales como las casas -

de bolsa, situación que vino a ampliar la gama de servicios financieros a disposición del público ahorrador y a complementar la intermediación bancaria.

Posteriormente la ley ha reconocido a otro tipo de entidades financieras, como son las sociedades de inversión y las empresas de factoraje. (ver primer capítulo, referente al sistema financiero en México.)

Todos estos intermediarios han seguido la inercia natural de agruparse entre sí, con el objeto de aprovechar sinergias y vinculación de sus distintas operaciones en el mercado.

Por tal motivo se presentó la necesidad de regular su agrupación y sus operaciones, a estas agrupaciones se les ha denominado "grupos financieros".

Esta ley tiene como objeto establecer las bases de organización y funcionamiento de los grupos financieros; los términos bajo los cuales habrán de operar, así como la protección de los intereses de quienes celebren operaciones con los integrantes de dichos grupos.

Entre los beneficios que presenta la integración de grupos financieros, destaca la posibilidad de que sus integrantes utilicen denominaciones iguales o semejantes que los identifiquen frente al público como tales, o el poder celebrar operaciones, indistintamente, en las oficinas o sucursales de unos y otros, propiciando eficiencia y comodidad en los servi

cios y competir costos de infraestructura.

Para poder formar grupos financieros que se requiere de autorización intransmisible que, de manera discrecional, otorgue la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La nueva legislación contempla tres modalidades de agrupación: la primera, encabezada por una sociedad controladora; la segunda, por un banco; y la tercera, por una casa de bolsa.

El esquema de desincorporación bancaria estableció las bases para conformar un sistema financiero sólido, con participación diversificada en el capital con propósitos de regionalización en cuanto a la esfera de acción de las instituciones. Asimismo, se buscó que quedará en manos de banqueros con probada aptitud y calidad moral, y bajo el control de los mexicanos.

La Ley del Mercado de Valores fue reformada y adicionada según decreto publicado el 18 de julio de 1990.

Esas modificaciones obedecieron, básicamente a la necesidad de adaptar el marco jurídico de las casas de bolsa a la existencia de agrupaciones financieras encabezadas por dichos intermediarios. Igualmente, se adecuaron las normas relativas al capital social de las propias casas de bolsas para permitir la inversión extranjera, hasta en un 30% en total, y hasta un 10% de tenencia individual. De esta manera, se otorga -

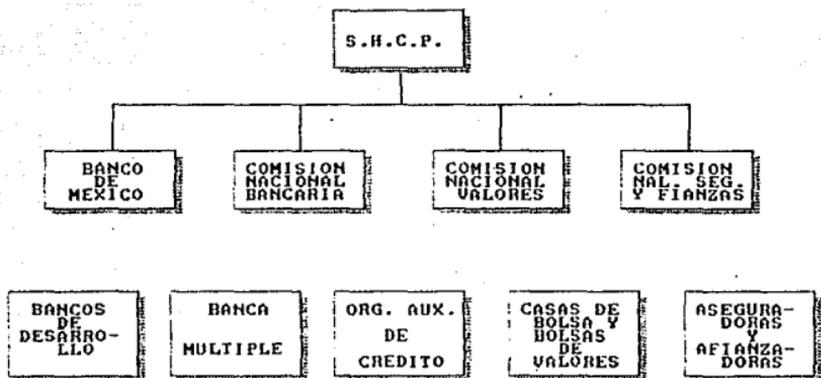
un tratamiento similar a todos los participantes del sistema financiero.

El sistema financiero mexicano cuenta ahora con un marco jurídico flexible, para propiciar su modernización y su consolidación.

La regulación ejercida por las dependencias de la Administración Pública Federal, permite que los intermediarios operen de manera más eficiente y coadyuba en la conformación de un sistema solvente, seguro y estable. Por el otro, permite la inserción del sistema financiero mexicano en los mercados mundiales.

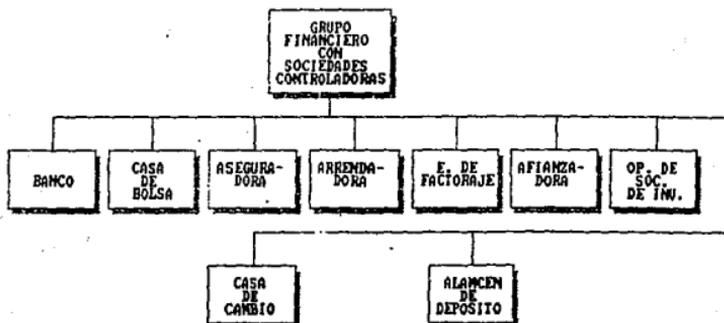
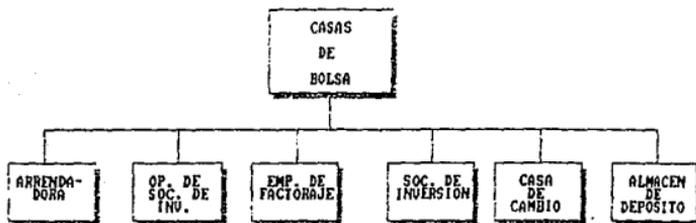
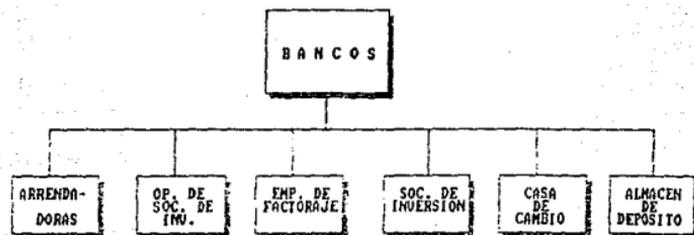
La conformación del nuevo sistema financiero diseñado a través de la nueva legislación asimila las experiencias del pasado al tiempo que adapta a la dinámica interna y externa de los mercados financieros. Pretende ser un instrumento eficaz, realista y justo, para alcanzar los objetivos nacionales trazados por la actual administración pública federal.

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO ACTUAL



S.H.C.P. "LA NUEVA BANCA Y LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS EN MEXICO".
ED. S.H.C.P., MEXICO D.F., AGOSTO DE 1990, P. 10

ESPECIES DE GRUPOS FINANCIEROS



INDICE DE CITAS TEXTUALES

CAPITULO I.

1. Richard L. Kitcen, "El Financiamiento de los Países en Desarrollo", Ed. Cemla y Banco Internacional. México, D.F., 1990. P. presentación 1.
2. Idem. 260.
3. Maxwell J. Frey. "Dinero, Interés y Banca en el Desarrollo Económico". Ed. Cemla. México, D.F. 1990. p. 258.
4. Idem. p. 252.
5. Idem. p. 252-253.
6. Idem. p. 253.
7. Idem. p. 253-254
8. Idem. p. 254.
9. Idem. p. 254.
10. Idem. p. 255.
11. Richard L. Kitchen Op. Cit., p. 124.
12. Omar Guerrero Orozco. "Introducción a la Administración Pública". Ed. Harla. México, D.F., p. 256.
13. Poder Ejecutivo Federal. "Plan Nacional de Desarrollo - -

- 1983-1988". Ed. S.P.P., México, D.F., p. 183.
14. Maxwell J. Fry. Op. Cit. p. 188-189.
 15. Poder Ejecutivo Federal. Op. Cit. 184-185.
 16. Carlos Salinas de Gortari. "Plan Nacional de Desarrollo - 1989-1994". Ed. La Jornada. 1° de junio de 1989. p. IV.
 17. Alfredo Días Mata. "Invertir en la Bolsa, Guía para Inversiones Seguras y Productivas". Ed. Grupo Editorial Iberoamericana. México, D.F. p. 3.
 18. Miguel Acosta Romero. "Legislación Bancaria, Doctrina, -- Compilación Legal y Jurisprudencia". Ed. Porrúa, S.A., -- p. 3.
 - 19.- Idem. p. 4.
 20. Idem. p. 4.
 21. S.H.C.P. "El Sistema Financiero Mexicano, 1983-1988". Ed. S.H.C.P. México, D.F. p. 14-15.
 22. Idem. p. 18.
 23. Miguel Acosta Romero. Op. Cit. p. 291.
 24. "Ley Reglamentaria de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros (LRCNByS)". Ed. Porrúa. México, D.F. Art. 164.

25. Idem. Art. 165.
26. Idem. Art. 164.
27. "Ley del Mercado de Valores". Ed. Porrúa. México, D.F. -- Art. 41.
28. José Manuel Quijano (Coordinador), Varios. "La Banca, Pasado y Presente". Ed. Cide. México, D.F. 1988. p. 73.
29. Alfredo Lagunilla Inarrietú. "Historia de la Banca y Moneda en México", Ed. Jus, 1981. p. 62
30. Idem. p. 68
31. Idem. p. 79
32. Idem. p. 134
33. S.H.C.P. Op. Cit. 30-26
34. Idem. p. 31
35. Idem. p. 29
36. Idem. p. 34
37. Idem. p. 43
38. Idem. p. 50
39. Idem. p. 53
40. Idem. p. 69

41. Idem. p. 69
42. Idem. p. 53
43. Omar Guerrero Orozco. Op. Cit. p. 92.
44. S.H.C.P. Op. Cit. p. 69
45. Idem. p. 70
46. Idem. p. 70
47. Idem. p. 71
48. Idem. p. 70
49. Idem. p. 70
50. Idem. p. 71
51. Idem. p. 227
52. Idem. p. 240
53. Idem. p. 247
54. Idem. p. 248
55. Idem. p. 248
56. Idem. p. 249
57. Idem. p. 250
58. Idem. p. 282
59. Idem. p. 282
60. Idem. p. 283
61. Idem. p. 284-285

62. Idem. p. 285

63. Idem. p. 284

CAPITULO II

1. S.H.C.P. Op. Cit. 214.

2. Alfredo Díaz Mata. Op. Cit. p. 15

3. Idem. p. 17-18

4. Idem. p. 37 y 38

5. S.H.C.P. Op. Cit. 216

6. Idem. p. 221

7. Idem. p. 223

8. Idem. p. 225

9. Idem. p. 227

10. Idem. p. 230

11. Idem. p. 230

12. Ley del Mercado de Valores. Op. cit. Art. 22.

13. S.H.C.P. Op. cit. p. 232

14. Idem. p. 233

15. Idem. p. 232

16. Timothy Heyman. "Inversión Contra inflación, Análisis y Administración de inversiones en México". Ed. Milenio, S.

A., México, D.F. 1989. p. 7

17. Idem. p. 7

18. Idem. p. 10

19. Idem. p. 11

20. Maxwell J. Fry. Op. cit. p. 249.

21. Idem. p. 351
22. Idem. p. 354
23. Milton y Rose Friedman. "Libertad de Elegir". Ed. Grijalbo, S.A., España, Barcelona. 1983. p. 363
24. Idem. p. 365
25. El Financiero, 26 de septiembre de 1990. "El Pronasol". - p. 35.
26. Milton Rose Friedman. Op. cit. p. 261
27. El Financiero. Op. cit. p. 35
28. Fernando Hurtado Ernesto. "Cincuenta Años de Banca Central, Ensayos Conmemorativos 1925-1975". Ed. FCE. México, D.F. 1975. p. 149
29. Idem p. 149
30. Idem. pp. 344-343
31. Lester V. Chandler. "Introducción a la Teoría Monetaria". Ed. Fondo de Cultura Económica. México, D.F. 1982. p. 28
32. Idem. p. 35
33. Idem. p. 36
34. Definición del Profesor Roberto Martínez le Clauche, - - UNAM, Fac. Economía.
35. J. Silvestre Méndez. "Problemas y Política Económica de México". Ed. FCE. México, D.F. 1982. p. 71.
36. Fernández Hurtado Ernesto. Op. cit. 355.
37. Idem. p. 355
38. Idem. p. 356
39. Idem. p. 369

40. Idem. p. 371
41. Idem. p. 372-373
42. Idem. p. 386-387
43. Idem. p. 376-377
44. Timothy Heyman. Op. cit. p. 21.
45. Idem. p. 22
46. Idem. p. 22
47. Idem. p. 23
48. Idem. p. 23
49. Idem. p. 24
50. Idem. p. 26
51. Idem. p. 27
52. Idem. p. 26
53. Idem. p. 30
54. Idem. p. 32
55. Idem. p. 32
56. Idem. p. 35
57. Idem. p. 37
58. Idem. p. 37-38
60. Richard L. Kitchen. Op. cit. 4
61. Idem. p. 4
62. Idem. p. 5
63. Idem. p. 7
64. Idem. p. 7
65. Idem. p. 8
66. Idem. p. 9

67. Varios. "El Mercado de Dinero, Prácticas, Mitos y Realidades". Ed. Dow Jones-Irwing, Estados Unidos de América, N.Y. 1978. p. 28.
68. Idem. p. 29
69. Reynolds. "Principios de Macroeconomía", Ed. FCE. México, D.F. 1981, p. 83
70. H. Rihel Rodríguez. "Mercado de Divisas y Mercado de Dinero". Ed. Iberoamericana, México, D.F. 1985. p. 7
71. Idem. pp. 4, 5 y 6

CAPITULO III

1. Richard L. Kitchen. Op. cit. p. 199
2. Idem. p. 200

CAPITULO IV

1. Timothy Heyman. Op. cit. p. 77
2. Martín Marmolejo G. "Inversiones, Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía". Ed. IMEF. México, D.F. 1989. p. 371-372
3. Idem. p. 372-373
4. Idem. p. 373
5. Idem. p. 387
6. Idem. p. 387-388
7. Idem. p. 389
8. Idem. p. 390-391
9. Idem. p. 391

10. Idem. p. 391
11. Idem. p. 392
12. Idem. pp. 397-398
13. Idem. p. 398
14. Idem. pp. 399-400
15. Idem. pp. 415-416
16. Idem. p. 417
17. Idem. pp. 407-411
18. Idem. p. 403
19. Idem. p. 404

CAPITULO V

1. Idem. p. 493
2. Timothy Heyman. Op. cit. p. 101
3. Luis Hurtado y Santillán, Varios. "Manual de Procedimientos de Auditoría Bancaria". Ed. Somex. México, D.F. 1985. p. 611.
4. Raúl Cervantes Ahumada. "Títulos y Operaciones de Crédito". Ed. Herrero, S.A., México, D.F. 1987. p. 289
5. Idem. p. 291
6. Idem. p. 293
7. Idem. p. 294
8. Luis Hurtado y Santillán. Op. cit. p. 485
9. Koontz/O'Donnell. "Administración". Ed. Mc. Graw Hill. -- México, D.F. 1985. p. 69

10. Idem. p. 70
11. Idem. p. 70
12. Idem. p. 70
13. Idem. p. 71
14. Idem. p. 71
15. Idem. p. 70
16. Varios. "Mercado de Dinero". Ed. Somex. México, D.F. 1989.
p. 12.
17. Martín Marmolejo G. Op. cit. 121.
18. Idem. p. 122.
19. Idem. p. 123.
20. Villegas H. Eduardo. "El Nuevo Sistema Financiero Mexicano". Ed. Iberoamericana. México, D.F. 1990. p. 175
21. José Manuel Quijano. Op. cit. p. 306
22. Idem. p. 307
23. Idem. p. 311
24. Timothy Heyman. Op. cit. pp. 283-284
25. Idem. p. 286

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

- 1.- Cortina Ortega González. "Prontuario Financiero y Bursátil". Ed. Trillas, S.A. México, D.F. pp. 400.
- 2.- Díaz Mata Alfredo y Aguilera Gómez Víctor Manuel. "Matemáticas Financieras". Ed. McGraw Hill, S.A. México, D.F. 520 pp.
- 3.- Hernández Bazaldúa, Reynaldo y Mercado Sánchez, Luis Enrique. "El Mercado de Valores, Una Opción de Financiamiento e Inversión". Ed. Bolsa Mexicana de Valores (BMV). México, D.F. 1985. 155 pp.
- 4.- Heyman, Timothy. "Inversión Contra Inflación". Ed. Milenio. 3a. Edición. México, D.F. 1990. 359 pp.
- 5.- Marmolejo González, Martín. "Inversiones, Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía". Ed. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas. México, D.F. 1989. 512 pp.
- 6.- Perdomo Moreno, Abraham. "Análisis e Interpretación de Estados Financieros". Ediciones Contables y Administrativas. México, D.F. 1986. 326 pp.
- 7.- Díaz Mata, Alfredo. "Invertir en la Bolsa". Ed. Iberoamericana. México, D.F. 1989. 293 pp.
- 8.- Lagunilla Iñarrietú, Alfredo. "Mercado de Dinero y Capitales". Ed. CEMLA. México, D.F. 1963 346 pp.

- 9.- Beteta, Mario Ramón. Varios. "Mercado Mexicano de Valores". Ed. Pesa. México, D.F. 1969. 220 pp.
- 10.- Basch, Antonio. "Mercado de Capitales en México". Ed. -- CEMLA. México, D.F. 1968. 266 pp.
- 11.- Varios. "Cetes una Inversión Inteligente". Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. México, D.F. 1985. 150 pp.
- 12.- Varios. "El Mercado de Futuro de Acciones". Ed. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. México, D.F. 1983. 125 pp.
- 13.- Varios. "Las Sociedades de Inversión". Ed. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. México, D.F. 1985. 250 pp.
- 14.- Hanono Castañeda, Jacobo. "Los Cetes como instrumento de Política Económica y su Relación en el Sistema Financiero". Ed. Instituto Mexicano de Capitales, A.C. México, D.F. 1985. 230 pp.
- 15.- Quijano, José Manuel (Coordinador), Otros. "La Banca Pasado y Presente". Ed. CIDE. Col. Economía. México, D.F. 1982. 383 pp.
- 16.- Quijano José Manuel. "El Desorden Monetario y Financiero Internacional, Estado y Banca Privada". Ed. CIDE. Col. - Economía. México, D.F. 408 pp.
- 17.- González Méndez, Héctor. "Economía de Escala y Concentración Bancaria, El Caso de México". Ed. CEMLA. México, -- D.F. 1981. 450 pp.

- 18.- Acosta Romero, Miguel. "La Banca Múltiple". Ed. Porrúa.- México, D.F. 1978. 525 pp.
- 19.- Solís, Leopoldo. "La Realidad Económica Mexicana, Retrovisión y Perspectiva". Ed. Siglo XXI. México, D.F. 1971. 310 pp.
- 20.- Fernández Hurtado, Ernesto, Otros. "Cincuenta Años de -- Banca Central, Ensayos Conmemorativos 1925--1975. Ed. -- F.C.E. México, D.F. 1976. 480 pp.
21. Lagunilla Inarrietú, Alfredo. "Historia de la Banca y Mo neda en México". Ed. Jus. México, D.F. 1981. 168 pp.
22. Heyman, Timothy, León y Ponce de León, Arturo. "La Inver sión en México". Ed. Universidad del Valle de México. -- México, D.F. 1981 175 pp.
23. Maxwell. J. Fry. "Dinero, Interés y Banca en el Desarro llo Económico". Ed. CEMLA. México, D.F. 1990. 524 pp.
24. Cervantes Ahumada, Raúl. "Títulos y Operaciones de Crédi to". Ed. Herrero. México, D.F. 1989. 422 pp.
25. L. Kitchen, Richard. "El Financiamiento de los Países en Desarrollo". Ed. CEMLA. México, D.F. 1990. 457 pp.
26. Friedman, Milton y Rose. "Libertad de Elegir". Ed. Orbis, S.A. España, Barcelona. 1983. 437 pp.
27. Guerrero Orozco, Omar. "Introducción a la Administración Pública". Ed. Harla. México, D.F. 1985. 382 pp.

- 28.- Koontz/O'Donell. "Administración". Ed. McGraw Hill. México, D.F. 1985. 760 pp.
29. Varios. "Manual de Procedimientos de Auditoría Bancaria". Ed. Banco Mexicano Somex. México, D.F. 1985. 674 pp.
30. Acosta Romero, Miguel. "Legislación Bancaria, Doctrina, -
Compilación Legal y Jurisprudencia". Ed. Porrúa. México, D.F. 1989. 712 pp.

LEYES Y REGLAMENTOS

1. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
2. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
3. Código de Comercio y Leyes Complementarias.
4. Ley del Mercado de Valores.
5. Circulares.
6. Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito.
7. Ley Orgánica del Banco de México.
8. Ley de Sociedades de Inversión.
9. Reglas del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.