



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
"ARAGON"
ECONOMIA

ELIMINACION DE DEUDA EXTERNA, MEDIANTE EL
INTERCAMBIO DE BONOS CON LA COMUNIDAD
FINANCIERA INTERNACIONAL 1988-92

TESIS PROFESIONAL
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A :
MIGUEL ANGEL FLORES HUERTA

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

6
2 eje.
MEXICO EN
ESTADISTICA
11 DE
1994



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.

**A mis Padres y Hermanos
con cariño y respeto**

**A mi Bonita
S I de Flores**

**A mis Amigos
con agradecimiento
por su estímulo y ayuda**

**ELIMINACION DE DEUDA EXTERNA, MEDIANTE EL INTERCAMBIO DE BONOS
CON LA COMUNIDAD FINANCIERA INTERNACIONAL 1988-92**

INTRODUCCION	1
CAPITULO I.- MARCO TEORICO DE REFERENCIA	
1.1.- Enfoque Tradicional	3
1.2.- La Explicación Estructuralista	5
CAPITULO II.- ANTECEDENTES Y ESTRUCTURA ACTUAL DE LA DEUDA EXTERNA	
2.1.- Antecedentes de la Deuda Externa Mexicana y la Comunidad Financiera Internacional	7
2.2.- El Principio de la Crisis y la Renegociación en 1982	10
2.3.- La Nueva Estrategia Renegociadora de la Deuda Pública	15
2.4.- Composición de la Deuda Externa Mexicana con los Organismos Financieros Internacionales en 1989	16

CAPITULO III.-	DEUDA PUBLICA EXTERNA Y BONOS DEL GOBIERNO FEDERAL	
3.1.-	La Deuda Pública Externa y sus Objetivos	20
3.2.-	Ley General de Deuda Pública	22
3.3.-	El Intercambio de los Contratos de Créditos por Bonos en 1988-1989	30
3.4.-	Los Bonos y sus Definiciones	39
3.5.-	Características Actuales de las Emisiones de Bonos	41
3.6.-	Evolución de los Bonos	44
CAPITULO IV.-	Generalidades de los Bonos en el Mercado Internacional	
4.1.-	Orígenes del Mercado de Bonos a nivel Internacional	52
4.2.-	Requisitos para una Emisión de Bonos	54
4.3.-	Términos y Condiciones	59
4.4.-	Colocación de Bonos	72
	Conclusiones y Recomendaciones	79
ANEXO		84
BIBLIOGRAFIA		98

INTRODUCCION

La crisis financiera iniciada en el año de 1982, se expresa en una serie de sucesos como fueron: devaluaciones, contracciones del mercado, falta de recursos, incapacidad para enfrentar el pago de servicio de la deuda, por lo que la crisis de la deuda externa es un fenómeno que se presentó drásticamente en la década de los ochenta. La mencionada crisis fue ocasionada por desequilibrios, internos y externos que han provocado serios daños a la economía mexicana y por tanto el bajo nivel de ingresos de la sociedad.

El problema para México, de la deuda externa ha representado un obstáculo para su crecimiento, ya que al cumplir puntualmente con sus obligaciones crediticias externas y con el programa de austeridad impuesto por los organismos financieros internacionales, ha frenado el desarrollo económico y social. Al grado de que en la actualidad esta situación se ha convertido en un problema muy serio por la enorme "Deuda Social" generada durante los años de estancamiento económico.

La presente tesis tiene como objetivo explicar el funcionamiento de los bonos del gobierno federal, así como conocer la eliminación del endeudamiento público externo a través de la emisión de bonos con la comunidad financiera internacional, conocer el proceso de colocación de las nuevas emisiones de bonos en el mercado internacional.

Metodológicamente, se hizo conforme al guión, para los capítulos.

Para fines del presente trabajo se utilizaron las técnicas de investigación documental, debido a que la información está en la mayoría de las fuentes oficiales.

Después de haber descrito los procedimientos utilizados en esta investigación se recurrió a los métodos analítico y sintético por ser los adecuados para la realización de los objetivos del presente trabajo.

Para efectos de exposición, esta investigación se dividió en cuatro capítulos de la siguiente manera:

El Primer Capítulo, de manera breve se aborda dos explicaciones antagónicas sobre el papel que desempeña la deuda externa en un país determinado.

En el Segundo Capítulo, se analizarán los antecedentes históricos de la deuda pública externa mexicana y en particular los prevalecientes en la década de los setentas y ochentas los cuales representan el problema directo de la crisis de la deuda. Asimismo se señalarán las funciones y composición actual de deuda externa mexicana con los organismos financieros internacionales.

En el Tercer Capítulo, dedicado a conocer la deuda pública externa, las bases en la cual se sustenta dicho endeudamiento así como los mecanismos seguidos por el gobierno mexicano, para lograr los mecanismos voluntarios de reducción de la deuda externa en el año de 1988 y del paquete financiero 1989-1992.

Además de explicar, los bonos, sus definiciones, características y la evolución que han alcanzado estos instrumentos de crédito.

El Capítulo Cuarto, menciona las generalidades de los bonos en el mercado internacional de bonos, el origen del mercado de bonos mexicanos a nivel internacional y en la colocación de estos bonos.

Por último nuestra investigación da las conclusiones que se obtuvieron en el presente trabajo y las recomendaciones que de manera personal se consideran convenientes.

CAPITULO I.- MARCO TEORICO DE REFERENCIA

Este capítulo aborda dos explicaciones antagónicas sobre el papel que desempeña el crédito externo en un determinado país.

I.1.- Enfoque Tradicional

El enfoque ortodoxo da la razón de ser del endeudamiento externo, es hacer referencia a la postura que adoptan los principales organismos financieros internacionales. Para entender el fenómeno es necesario circunscribirlo al contexto de las teorías del desarrollo económico.

Walt Whitman Rostow, menciona en su libro "Las Cinco Etapas de Crecimiento Económico", una teoría que distingue la evolución económica y social de cualquier país, las cinco etapas son las siguientes: La Sociedad Tradicional, Las Condiciones Previas al Despegue, El despegue o Impulso Inicial, La Marcha hacia la Madurez y la Era del alto Consumo de Masas.

De acuerdo a estos enunciados, para que pueda darse la tercera etapa de las señaladas, necesaria para lograr el desarrollo económico, es requisito que la proporción de inversión neta a producto nacional neto aumente a más del 10% que el sector manufacturero crezca a altas tasas y que exista o aparezca aceleradamente la estructura política, social e institucional idónea que canalice la expansión del sector referido y confiera al crecimiento, carácter de continuidad.

Las economías en vías de desarrollo como lo es la mexicana, la decisión de dar cumplimiento a las dos primeras condiciones de dicha etapa hizo necesario acudir con mayor intensidad al endeudamiento externo a partir de la década de los setenta.

Una teoría al respecto señala que ante la necesidad de aumentar la tasa de inversión con el objeto de que una economía subdesarrollada crezca en una proporción tal que sobrepase

al incremento demográfico, se presenta un serio limitante: el deficiente ahorro interno. Esto da origen a la brecha del ahorro, que es la diferencia entre la inversión y el ahorro. La antes mencionada brecha limita la inversión de un país y por consecuencia, su crecimiento.

Sin embargo, se ha notado que incluso en aquellas economías en vías de desarrollo como lo es la nuestra, con crecientes requerimientos de crédito externo, tanto para el sector público como para el privado, donde se han tomado diversas medidas para incrementar el ahorro (aumento del encaje legal, emisión de CETES, Petrobonos y otros instrumentos de crédito similares utilizados por el gobierno federal) y así poder destinarlo a necesidades de inversión que requiere el país, no se ha solucionado el problema de la escasez de recursos, debido a que se cuenta con bajos ingresos y altos niveles de gasto. En ocasiones los países en vías de desarrollo cuentan con suficiente ahorro interno, susceptible de aplicarse a actividades predominantes, pero el hecho de no contar con monedas hegemónicas, los limita para lograr el volumen de importaciones que requieren para aumentar la inversión y el producto. En estas condiciones, incrementar sensiblemente el ahorro no sería recomendable. Considerando que lo que se ahorra no se gasta, un fuerte aumento del ahorro significa que en general los consumidores van a demandar menos. Al disminuir la demanda, la actividad económica provoca una reducción en el nivel de empleo y con ello un menor volumen de producción y por lo tanto, de ingreso. Consecuentemente, un menor ingreso nacional generará un menor ahorro.

Como ya se menciono anteriormente, la segunda condición requerida para el impulso inicial, según Rostow, consiste en el desarrollo acelerado de uno o más sectores manufactureros. Esta razón también propicia recurrir cada vez más al endeudamiento externo.

La realidad latinoamericana muestra que la necesidad de cumplir con altas tasas de crecimiento de sectores manufactureros, dio origen a una política de industrialización basada en la sustitución de importaciones y que cuando esta industrialización tomó auge, fue a costa de un aumento en las importaciones, mayor que el de las exportaciones que generó, lo cual dió lugar a la aparición de un déficit comercial. Este déficit comercial tradicionalmente ha sido subsanado recurriendo al endeudamiento externo.

Esto es lo más importante de la explicación tradicional y que postulan diversos organismos nacionales e internacionales con relación al problema de la deuda externa.

1.2.- La Explicación Estructuralista

La explicación estructuralista dice que la industrialización de los países en desarrollo implica cambios en la estructura productiva, precedidos por importantes variaciones en la composición de las importaciones, provocando con ello, una marcada tendencia al desequilibrio comercial.

Bajo esta corriente, se asigna a la deuda externa un carácter transitorio y meramente complementario, en el supuesto de que sólo se recurre a ella en las etapas de industrialización, como un paliativo a la escasez de divisas, ya que la propia sustitución de importaciones produce el efecto de reducir la demanda externa de los bienes substituídos. Así, en el largo plazo, los nuevos aportes de financiamiento externo tenderían a cesar o a disminuir.

Sin embargo, la deuda externa de los países latinoamericanos ha seguido creciendo y "lejos de ser un fenómeno temporal, el endeudamiento externo se ha transformado en un verdadero problema" por lo anterior en la década de los ochenta el problema empieza a mostrar signos preocupantes, surge un intento alternativo de explicación; el modelo de las dos brechas. Según éste, los países en desarrollo tienen dos limitaciones en su proceso de crecimiento económico que hacen necesario el recurso del financiamiento externo.

En las primeras etapas, la brecha del ahorro interno y posteriormente, la brecha comercial, que se genera en virtud de que el coeficiente de importaciones es por lo general superior para la inversión, que para el consumo; por lo que un aumento de aquélla redundará en un mayor volumen de importaciones, que no puede ser financiado totalmente con el bajo nivel de exportaciones existente.

De acuerdo con una primera interpretación de este modelo, la brecha comercial y la del ahorro, que imponen barreras a los procesos de crecimiento económico de los países en desarrollo, requieren de recursos externos para poder cerrarse.

El segundo enfoque, sostiene la tesis de que el endeudamiento externo genera las brechas, en vez de cerrarlas, por lo que el modelo en sí mismo puede impedir el desarrollo en lugar de facilitarlo.

Esto se debe a que el crédito externo provee los recursos necesarios para que la economía continúe funcionando aceptablemente, sin que se eliminen las distorsiones o se cambie la estructura.

Si en un principio se le asignó a la deuda externa un carácter temporal y complementario, en la actualidad esa afirmación ya no es totalmente cierta, en especial en los ochentas se ha utilizado para el pago de deudas anteriores, para reponer fugas de capitales, para mantener el nivel de reservas monetarias así como para subsanar los crecientes déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos.

CAPITULO II.- ANTECEDENTES Y ESTRUCTURA ACTUAL DE LA DEUDA EXTERNA

En este capítulo se hace una breve descripción de los antecedentes históricos de la deuda pública externa, con el propósito de señalar las situaciones prevalientes en la década de los setentas y ochentas. Así como las funciones y composiciones de la misma con los organismos financieros internacionales.

2.1.- Antecedentes de la Deuda Externa Mexicana y la Comunidad Financiera Internacional

Los orígenes de la deuda pública externa con que se cuenta se inicia en 1823 con la llamada "Deuda de Londres". Fue contratada con el objeto de financiar la construcción de ferrocarriles, en los primeros 50 años de existencia de la deuda externa, destacan las moratorias que fueron en 1827, 1833, 1846, 1847 y 1861 y los fallidos intentos de solución.

La deuda de Londres fue cubierta hasta el año de 1888.

Otro aspecto importante es la intervención francesa que derivó de la convención de Londres firmada por los Gobiernos de la Gran Bretaña, Francia y España, el 31 de octubre de 1861. Esta intervención se debió a que México dejó de pagar deudas contratadas con particulares extranjeros.

En 1941 se restablece definitivamente la capacidad de pagos del país y el servicio de su deuda externa. Durante ese período la función del endeudamiento externo consistió en captar recursos nuevos para cumplir con la deuda antigua, para gastos militares y las campañas de pacificación, que originó el régimen del porfiriato mismo que sirvió para financiar el programa de Obras Públicas que inicia el progreso de modernización. Adicionalmente se contrata nueva deuda para indemnizar a los residentes extranjeros que habían sufrido pérdidas, con motivo de las luchas civiles por las que atravesó el país y de las nacionalizaciones de ese período como son: ferrocarrilera y petrolera, por lo que el endeudamiento fue considerado de emergencia y no como una estrategia de desarrollo.

En el período de 1941-1950, el Gobierno Federal recurre al crédito externo de manera limitada.

Al iniciarse la década de los cincuenta, un descenso en la tasa de crecimiento de la economía, claramente percibida en 1952, la economía se abre a la inversión extranjera directa y al endeudamiento externo, cuyos factores se habían mantenido a niveles moderados, es entonces cuando el endeudamiento externo empieza a crecer.

A mediados de los sesenta se acelera el ritmo de crecimiento de la deuda externa mexicana dentro del marco general de la estrategia del desarrollo estabilizador, recurrir al crédito externo, disminuyó la necesidad de afrontar los peligros de una devaluación, emisión de moneda, reforma fiscal a fondo o cualquier otro ajuste político.

La actitud del Gobierno Mexicano aunado a la enorme disponibilidad de recursos en los mercados internacionales de capital, se inicia a mediados de la década antes mencionada.

Los orígenes directos de la actual crisis de la deuda externa los encontramos en la década de los setentas, en que el crecimiento cauteloso de la deuda pública externa se terminó, para aumentar drásticamente.⁽¹⁾ Originado por decisiones políticas internas, al no observarse una disciplina presupuestal ya que en vez de realizar reformas económicas necesarias se recurrió al crédito externo el cual daba una solución temporal, esta contratación excesiva se debió a las facultades tan amplias que tenía el ejecutivo para contratar empréstitos con base en la ley de ingresos en donde se establecía un monto tope y al mismo tiempo se le facultaba a ejercer o autorizar montos adicionales de financiamiento cuando a su juicio se presentaran circunstancias extraordinarias, como por la situación económica internacional, en donde aumentaron los precios del petróleo y el mercado de eurodólares creció creando una oferta excesiva del crédito externo con condiciones muy atractivas.

Las instituciones multilaterales dejaron de ser los principales proveedores de financiamiento para el crecimiento económico mexicano, debido a la oferta de recursos por parte de la banca comercial extranjera que no podía colocar en sus economías y a la facilidad con la que se autorizaban los créditos.

En estas circunstancias México empezó a preferir el endeudamiento externo otorgado por la banca comercial, sobre cualquier otra forma de financiamiento por la facilidad con la que podía ser contratado.⁽²⁾

1) Secretaría de Hacienda y Crédito Público, LA DEUDA PUBLICA EXTERNA, México Fondo de Cultura Económica, 1988 p.14

2) Green Rosario, DESARROLLO DE LA DEUDA EXTERNA DE MEXICO, ESTRATEGIAS DE SOLUCION ADOPTADAS DURANTE LAS ULTIMAS DOS DECADAS, p.1

Entre 1973 y 1976 la deuda se expandió con una gran rapidez, su tasa promedio anual de crecimiento fue de 40%. Esta alza estuvo asociada con un fuerte incremento del gasto público, el cual de un monto equivalente al 21% del PIB en 1971 pasó a 33.6% en 1976, el déficit público por su parte pasó de 2.5% en 1971 a 4.9% en 1972 y 9.9% en 1976. Al finalizar el sexenio del presidente Echeverría, la deuda externa del sector público se había quintuplicado, alcanzando un nivel cercano a los veinte mil millones de dólares.

La situación anterior ocasionó que la nueva administración de José López Portillo al tomar posesión emprendiera un programa de ajuste con el FMI debido al desequilibrio financiero producido por la excesiva contratación externa del sexenio anterior, así como el agotamiento de los resultados del programa de desarrollo estabilizador y la falta de confianza del sector privado en el gobierno, debido a las decisiones tomadas por la administración anterior.

Este desequilibrio se solucionó, por el descubrimiento de nuevas reservas petroleras que llegaron a 16 mil millones en 1977, con un precio del petróleo en ascenso.(*)

La administración de José López Portillo se confió en la estabilidad económica transitoria ocasionada por el aumento de los precios del petróleo y a administrar la abundancia con una fuerte inversión pública, basada en una contratación excesiva del crédito externo.

De 1979 a 1982 la deuda externa creció en más de tres veces, es curioso señalar que la ley General de Deuda Pública que tendía a que el crédito externo fuera complementario del ahorro interno, que entró en vigor en 1977 no limitó, sino que facilitó dicho endeudamiento.

La deuda externa de México aumentó de 25,894 millones en 1976 a 87,600 millones en 1982. La comunidad financiera internacional al otorgar créditos sin observar las limitaciones establecidas también fue responsable de la contratación excesiva ya que al tener una gran cantidad de dinero disponible, otorgaron créditos sin observar las limitaciones establecidas. Constituyeron filiales en paraísos fiscales para evitar las limitaciones que su legislación les imponía.

3) Secretaría de Hacienda y Crédito Público, LA REESTRUCTURACION DE 1985, p.17

2.2.- El Principio de la Crisis y la Renegociación en 1982

En términos de política económica la crisis financiera del país se enfrentó desde diciembre de 1982 con un programa denominado de Reordenación Económica (PIRE), que planteaba como propósitos principales:

- Combatir la inflación
- Combatir la inestabilidad cambiaria y la escasez de divisas
- Protección al empleo y a la planta productiva
- Recuperar las bases para un desarrollo justo y sostenido

En la década de los ochenta todos los factores ocurridos en los setentas ocasionaron la violenta explosión de la "Crisis de la Deuda", la cual mostró sus primeras señales en 1981, con la abrupta caída de los precios del petróleo, fuga de capitales, y la devaluación de nuestra moneda, por lo que el 20 de agosto de 1982 la administración saliente tomó la siguiente medida.

Así México entraba en un prolongado período de renegociaciones, buscando sanear sus finanzas externas para volver a tomar la ruta del crecimiento.

En agosto de 1982, el Secretario de Hacienda y Crédito Público, representado por Jesús Silva Herzog, declaró en Nueva York ante los 120 acreedores más importantes de México que nuestro país no podría dar servicio a su deuda y que requería de un plazo de tres meses, que se extendió por cuatro más con el propósito de reordenar sus finanzas, además de solicitar una reestructuración de su deuda externa.

Este momento es muy importante, ya que por primera vez después de muchos años, México nuevamente estaba imposibilitado para cumplir con el pago de su deuda externa. Se mencionó en un principio que se trataba de un problema de liquidez debido a que las reservas internacionales de México se habían agotado, lo que el mismo Lic. Silva Herzog posteriormente rechazó por tratarse de un problema serio a largo plazo.

Es en este momento cuando se forma el grupo asesor de la banca (advisory group). Este comité en la actualidad está integrado por los quince bancos acreedores más importantes y tiene por objeto el ser un canal de comunicación entre el Gobierno Mexicano y la banca comercial extranjera. (cuadro 3)

Posteriormente la situación dentro del país empeoró a raíz de la nacionalización de la banca que generó una gran desconfianza por parte de la iniciativa privada, lo que se tradujo en una acelerada fuga de capitales. La situación que prevalecía era caótica y algunos sectores del aparato industrial quedaron casi paralizados al desaparecer virtualmente el crédito de proveedores, pues éstos sólo vendían mediante pago de contado y no existían divisas para cubrir las importaciones más necesarias para continuar la producción.

La suspensión del servicio de la deuda sirvió para plantear la primera reestructuración. La nueva administración del Lic. Miguel de la Madrid Hurtado realizó sus primeras acciones con relación al problema de la deuda externa y el 20 de diciembre de 1982 presentó a la comunidad financiera internacional un programa para su pago. Obtuvo una reestructuración de 23 mil millones de dólares de deuda del sector público, dentro de los que se incluyen 52 contratos de diversas entidades del sector público que vencían entre diciembre de 1982 y diciembre de 1984 a un plazo de ocho años con cuatro de gracia. Además obtuvo un crédito "forzoso" de dinero fresco por cinco mil millones de dólares, el cual se firmó el tres de marzo de 1983, que pretendía reordenar la economía y realizar las importaciones necesarias para reactivar los sectores industriales que se habían paralizado.

Las consecuencias de esta moratoria no se hicieron esperar: se detuvo el crédito a proveedores, obstaculizándose el comercio internacional, ya que el sector privado de la economía presentaba rezagos de intereses por más de un mil millones de dólares, teniendo necesidad real de importaciones básicas, lo cual causó el estancamiento de algunos sectores de la planta industrial.

Durante el período de finales de 1982 a mediados de 1983, se careció de divisas de manera fundamental.

Esta etapa sirvió principalmente a México para ganar tiempo y hacer del problema de la deuda un problema manejable, además de obtener nuevos recursos para satisfacer sus necesidades básicas de importaciones y reconstruir las reservas, pero de ninguna manera lo solucionaba, ya que existían grandes vencimientos acumulados a corto plazo y la economía mexicana no mostraba señales de recuperación.

Segunda Etapa

Las medidas tomadas en la etapa anterior sirvieron para dar un respiro a la agobiante situación en la que se encontraba el país. Esta situación había cambiado ya que la crisis de confianza, no era ya tan grave y los programas económicos produjeron modestos signos de recuperación.

Por otra parte, en 1984 comienzan a presentarse una gran cantidad de vencimientos derivados de las contrataciones realizadas antes de 1982, así como los de la reestructuración de 1983. Ante esto el Gobierno Mexicano planteó una nueva estrategia basada esencialmente en dos premisas:

- 1.- La realización de una reestructuración multi-anual que comprende todos los créditos externos con la banca comercial con vencimientos entre 1985 y 1990 y
- 2.- La obtención de nuevos recursos para 1984.(4)

Es así como el 29 de agosto de 1985 se firma una nueva reestructuración que comprendía los siguientes puntos:

- 1.- La reestructuración de los 23 mil millones de dólares de 1983.
- 2.- La reestructuración de 20 mil millones de dólares con vencimientos originales entre 1985 y 1990. Esta deuda como la anterior se reestructuró a un plazo de 14 años con programas de pagos que comenzaban en 1986 con un monto de 250 millones que aumentaba gradualmente.

4) Mudge Alfred, MEXICAN DEBT RESTRUCTURE (1982-1987): A PERSPECTIVE OF THE NEW YORK COUNSEL TO BANK, 1988, p.4

- 3.- La reestructuración del crédito por 5 mil millones de dólares otorgado en 1983, el cual debería pagarse de la siguiente manera, mil millones en 1984 y el resto a 10 años con 5 de gracia.
- 4.- El otorgamiento de un crédito por 3.8 miles de millones de dólares, el cual se documentó mediante un contrato de crédito firmado el 27 de abril de 1984.

Esta reestructuración fue importante por tratarse de la primera reestructuración multi-anual, además de aplazar los vencimientos para el pago del principal, contar con mayores períodos de gracia. Se logró igualmente un ahorro en el pago de intereses al substituirse algunos créditos que generaban tasa prime a la libor, que era menor, y se incluyó la cláusula 5.11 que abría la posibilidad para la realización del programa de conversión de deuda pública por inversión: los llamados "Swaps", el cual tuvo un gran éxito en nuestro país ya que se redujeron aproximadamente 4 mil millones de dólares, con el correspondiente ahorro de principal por el descuento obtenido y de intereses por la cancelación de la deuda, además de hacerse el pago en moneda nacional.

El ambiente que prevaleció en esta etapa, respecto al problema de la deuda externa fue optimista, ya que aunque no se consideraba como resuelto, sí se pensaba que se había convertido en un problema manejable e incluso las reservas internacionales de México observaron niveles adecuados. Lo anterior se puede apreciar claramente en el comentario de la Secretaría de Hacienda respecto del resultado de la reestructuración de 1985, el cual fue el siguiente: "El perfil del servicio de la deuda externa será más acorde con la capacidad de pago del país, incluso mejor que antes de la crisis de 1982, con lo cual dejará de ser un obstáculo para el desarrollo futuro de México y permitirá un crecimiento sano y sostenido, y el cumplimiento de todos nuestros compromisos con el exterior".⁽⁵⁾

De igual manera el Lic. Miguel de la Madrid advirtió esta situación en su segundo informe de gobierno. Pero desafortunadamente la realidad superó drásticamente las perspectivas, dando inicio a la segunda crisis.

5) Secretaría de Hacienda y Crédito Público, op. cit. p.25

Tercera Etapa

Como se señaló en la etapa anterior, prevalecía en nuestro país un gran optimismo respecto del problema de la deuda.

Dicho optimismo se extinguió precisamente en este período, cuando la nueva realidad se presentó. A partir de principios de 1985 empezó a disminuir el precio del petróleo y con ello se inició un círculo vicioso: crédito externo restringido -desequilibrio fiscal en aumento, lo que provocó un deterioro de la confianza de la comunidad financiera internacional en el país, que meses antes era visto como un ejemplo.⁶⁾ La caída en los precios del petróleo provocó que nuestro país dejara de recibir ingresos por el equivalente al 6% del PIB, es decir, la tercera parte de sus exportaciones totales y el equivalente al total de la inversión pública, lo que definitivamente significó un gran golpe para la economía nacional.

Aunado a lo anterior, México sufrió los sismos del 19 y 20 de septiembre de 1985, lo que trajo consigo grandes perjuicios económicos. Ante estos acontecimientos México tuvo nuevamente que declarar su incapacidad para pagar su deuda externa, en donde se incluían los 950 millones derivados del crédito de 5 mil millones del " 5.0 billion Credit Agreement", México pudo obtener un crédito puente de diversas instituciones financieras internacionales para hacer frente a los acontecimientos y estableció un nuevo programa económico, el programa de Aliento y Crecimiento (PAC), que da las bases para la nueva reestructuración de 1987. Al mismo tiempo surge en Seúl Corea el plan Baker creado por el entonces secretario del tesoro norteamericano James Baker, para el alivio del problema de la deuda externa.

Es importante la expedición de este plan ya que se comienza a analizar el problema de la deuda externa no sólo como un problema meramente económico, sino como una cuestión política que se plantearía en el campo de las relaciones internacionales de México y de los países latinoamericanos con mayor endeudamiento.

6) Suárez Dávila, LA CRISIS DE LA DEUDA Y EL DESARROLLO, Comercio Exterior, vol. 36, dic., 1986, p.1109

2.3.- La Nueva Estrategia Renegociadora de la Deuda Pública

Cuarta Etapa

Como respuesta a los últimos acontecimientos México planteó en octubre de 1986, una vez obtenido el acuerdo con el Comité Asesor de Bancos, a la comunidad financiera internacional un nuevo programa de reestructuración de su deuda externa, orientado fundamentalmente al crecimiento de la economía. Este nuevo paquete representó la operación financiera más grande realizada hasta esa época, ya que abarcó 70 mil millones de dólares. Este paquete contempló las siguientes facilidades:

- 1.- Modificación a los 23 contratos de reestructuración de 1983 y 52 de 1985.
- 2.- Modificación a los contratos de dinero fresco por 5 mil millones de 1983 y por 3.8 miles de millones de 1984.
- 3.- Modificación a la reestructuración del FICORCA.
- 4.- El Multi-Facility Agreement del 20 de marzo de 1987 que previó un financiamiento nuevo con el Banco Mundial por 4.75 miles de millones de dólares, un crédito de la banca comercial para comunicaciones por mil millones, un crédito contingente del Banco Mundial por 500 millones y finalmente un financiamiento contingente de la banca comercial internacional por 1.2 miles de millones de dólares, para el caso de una nueva disminución en los precios del petróleo.

La reestructuración anterior se firmó el 20 de marzo de 1987. Estos convenios aumentan los periodos de gracia a 7 años y los vencimientos de principal a 14 años, eliminan totalmente la tasa prime para sustituirla por la Libor con un margen menor de 13/16 y finalmente modifican la cláusula 5.11, para que los mexicanos puedan participar en el programa de Swap bajo el supuesto de Qualified Investment además de incluir un nuevo mecanismo para la reducción de la deuda: el intercambio de deuda por deuda calificada o "Qualified Debt".

Esta modificación resultó de trascendental importancia para la emisión de los bonos Morgan en 1988 y la reestructuración de 1990, ya que es en base a esta cláusula como se hacen los cambios.

2.4.- Composición de la Deuda Externa Mexicana con los Organismos Financieros Internacionales en 1989

A continuación se describen las funciones que desempeñan los organismos financieros internacionales y las características del último acuerdo de reestructuración con México.

La nueva administración representada por el Lic. Carlos Salinas de Gortari planteó los siguientes puntos en materia de deuda externa en su mensaje de toma de posesión.

- Primera: Reducir la deuda histórica (deuda acumulada).
- Segunda: Disminuir las transferencias de recursos al exterior.
- Tercera: Lograr un financiamiento multianual.

Finalmente, disminuir la relación entre la deuda externa y lo que se produce en México.

Por lo anteriormente expuesto, las autoridades encargadas a través de la Secretaría de Hacienda, planteó a los organismos financieros multilaterales el problema que representa la deuda externa mexicana.

El proceso de renegociación con los antes mencionados organismos financieros son: el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y el Club de París.

Finalmente se suscribieron tres acuerdos, que a continuación se mencionan, además de sus funciones y creación.

- 1.- En el año de 1944 a finales de la Segunda Guerra Mundial, es cuando se constituyó el Fondo Monetario Internacional, cuyos objetivos son estabilizar en lo posible los tipos de cambio y fomentar la libre convertibilidad.

Para ello, el Fondo Monetario Internacional desarrolla planes de austeridad que buscan la rápida recuperación de los países con problemas de balanza de pagos.

Si los planes que dictamina este organismo son aceptados por el país que requiere su ayuda, el Fondo Monetario Internacional otorga financiamientos puente y colabora en la renegociación de su deuda externa.

Por lo tanto, el convenio acordado con este organismo constituyó un reconocimiento a los esfuerzos que México ha realizado en lo que se refiere a estabilización económica y cambio estructural. Es la primera vez que un acuerdo de esta naturaleza plantea la necesidad de una reducción considerable y permanente de la transferencia de recursos al exterior, para alcanzar un crecimiento sostenido y estable.

Al contrario de otros acuerdos realizados en años anteriores, el convenio con México tuvo como premisa básica la tasa de crecimiento de la economía y de ahí se derivaron los recursos externos requeridos y no como en los acuerdos tradicionales donde se partía de un monto de recursos y a partir de éstos se ajustaba la economía.

La carta de intención con el Fondo Monetario Internacional, firmada por un período de 3 años con opción a 4 si el Gobierno Mexicano lo considera necesario. También señala que deberán reducirse las transferencias netas al exterior alrededor del 2.5% del PIB. Asimismo, reducir tanto el monto del saldo de la deuda como su servicio. Finalmente se aprobó un financiamiento de 4,135 millones de dólares para apoyar el programa de crecimiento de mediano plazo elaborado por el gobierno mexicano.

- 2.- El Banco Mundial se constituyó al mismo tiempo que el Fondo Monetario Internacional en el año de 1944 a finales de la Segunda Guerra Mundial.

Este Banco Mundial, iniciado como Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento, busca fomentar el desarrollo de los países. Los créditos otorgados por el Banco Mundial son por lo general a largo plazo y los proyectos financiados son: energéticos, transporte, telecomunicaciones, industrias de base, agraria, urbanismo y bancos de desarrollo industrial.

El acuerdo con el Banco Mundial fue un Paquete Crediticio para el financiamiento de proyectos de inversión por un monto total de 1,960 millones de dólares. Los recursos estuvieron integrados por tres préstamos de 500 millones de dólares que serían destinados a apoyar el cambio estructural en los sectores industrial, paraestatal, financiero y comercial; y los 460 millones de dólares restantes serían canalizados para ampliar la capacidad de generación de energía eléctrica. Además el Banco Mundial seguiría desembolsando los créditos de proyectos ya comprometidos en años anteriores.

- 3.- En términos históricos, este Club de París data del año de 1956, cuando se reunió por primera vez en París. Este organismo reúne a los representantes financieros de 16 países industrializados, el acuerdo que México logró es un acuerdo multianual, en el cual se acordó reestructurar pagos de principal e intereses por un monto de 2,600 millones de dólares, que vencieron entre junio de 1989 y mayo de 1992, y se confirmó que México tendría acceso a recursos de por lo menos 2,000 millones anuales para financiar importaciones de los países miembros de dicho organismo.

Conclusiones

Las conclusiones al final de este capítulo son las siguientes:

- Primera:** La deuda externa mexicana ha estado presente desde el año de 1823 hasta la fecha, teniendo una función diferente en cada época.
- Segunda:** Durante la década de los setentas la deuda pública externa se utilizó para financiar el déficit gubernamental por lo que creció excesivamente. Así como la contratación excesiva que se debió tanto a las condiciones de los mercados internacionales, como a la facilidad del ejecutivo para contratar empréstitos y la falta de decisión para aplicar las políticas necesarias para un cambio estructural.
- Tercera:** En los años ochentas es cuando el excesivo endeudamiento tuvo como consecuencias el estancamiento de la economía mexicana, el hecho de tener que pagar impedía poder crecer, era el principal obstáculo y los créditos conseguidos fueron encaminados principalmente a resolver la crisis por la que atravesaba la economía mexicana. No fueron temporales y no implicaron la entrada de dinero fresco, por lo que estos créditos fueron considerados como forzosos.
- Cuarta:** Las instituciones multilaterales que se crearon con la finalidad de auxiliar a los países en desarrollo dejaron, en la década de los setentas, de ser los principales proveedores de financiamiento para el desarrollo económico de México.
- A finales de la década de los ochenta es cuando el proceso de negociación con estos organismos multilaterales permitió suscribir acuerdos que debían reducir las transferencias netas al exterior, financiamientos de proyectos para inversión y un financiamiento multianual para disminuir la incertidumbre y el compromiso de asignar recursos para apoyar y estimular operaciones de reducción de la deuda externa.

CAPITULO III.- DEUDA PUBLICA EXTERNA Y BONOS DEL GOBIERNO FEDERAL

En este capítulo se dará a conocer las definiciones de la deuda pública externa y sus objetivos. También señalaré su estructura actual con la comunidad financiera internacional, como resultado de la última reestructuración en el año de 1989.

3.1.- La Deuda Pública Externa y sus Objetivos

Desde el punto de vista general, el crédito significa un acto de confianza, puede ser privado y público; para el primer caso, son promesas de pago en las que se comercia entre particulares, y el público es aquél en el que interviene el Estado, que entrega instrumentos de pago futuro a inversionistas de todo tipo, institucionales así como individuales, por recursos monetarios. Cabría considerarse que el crédito público es deuda pública.

Por lo tanto, el término deuda pública tiene su origen en un acto de crédito público cuyo ingrediente principal es una transacción voluntaria entre el Estado y el poseedor de ahorros.⁽⁷⁾

En lo que respecta a lo social y político, se consideran los siguientes puntos, como requisitos para el buen funcionamiento del crédito público:

- a) Paz interna y externa
- b) Avanzada organización constitucional y administrativa y
- c) Las bases financieras para la existencia de la deuda pública son:
 - Los impuestos como fuente normal de los ingresos gubernamentales

7) Reichkiman, Benjamín, INTRODUCCION AL ESTUDIO DE LA ECONOMIA PUBLICA, p. 235

- Sana administración presupuestal
- Control rígido de gastos e ingresos
- Publicidad para los negocios del Estado

Finalmente, en lo que respecta al punto de vista jurídico, constituye un contrato por medio del cual el deudor se obliga a pagar intereses así como el capital en el tiempo especificado, moneda y a la tasa que se estipule en el mencionado contrato.

Las clasificaciones de la deuda pública se hacen considerando:

Por su destino:

- a).- A las actividades productivas
- b).- Con fines de regulación monetaria; y
- c).- Para canje o refinanciamiento de deudas previas, para el caso de nuestra investigación que son los bonos, se trata de un endeudamiento cuya finalidad es el canje de una deuda previa por otra nueva, por lo que se trata de una operación de conversión.

Por su Nacionalidad:

Deuda Pública Interna.- Está denominada en moneda nacional y es pagadera en nuestro territorio.

Deuda Pública Externa.- De acuerdo a lo establecido en el artículo 117 fracción VIII y conforme a la definición del paquete financiero 1989-92, es un endeudamiento denominado en moneda distinta de la nacional y pagadero a un residente en el extranjero fuera de territorio nacional.⁽⁸⁾

8) Definiciones de los bonos contenidas en el Discount and Par Bond Exchange Agreement.

Por el plazo de amortización; a corto plazo, menos de un año y largo plazo, más de un año.

Por último, el objetivo de la deuda pública externa en una economía podemos decir que debe de ser la de aumentar cuantitativamente los recursos existentes en el país para financiar proyectos a largo plazo y como consecuencia fomentar el desarrollo económico. Por su parte la deuda interna, cuya contratación no aumenta la cantidad de recursos existentes en una economía, sino únicamente traslada el poder de compra de los particulares al sector público es más conveniente que se utilice para enfrentar problemas de liquidez en las finanzas públicas.⁽⁹⁾

3.2.- Ley General de Deuda Pública

La Ley General de Deuda Pública, reglamenta la fracción VIII del artículo 73 de la constitución y constituye las bases generales sobre las cuales el Ejecutivo puede contratar empréstitos sobre el crédito de la nación.

Esta ley regula los financiamientos tanto internos como externos a cargo de los Estados Unidos Mexicanos y de sus entidades públicas.

La mencionada ley fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1976. El ejecutivo envía al Congreso la iniciativa de Ley General de Deuda Pública con el objeto de "optimizar el uso de los recursos financieros que capte el Sector Público Federal a través del crédito, tanto interno como externo".

La Ley General de Deuda Pública está integrada por 32 artículos distribuidos de la siguiente forma.⁽¹⁰⁾

9) Faya Viesca, Jacinto, FINANZAS PUBLICAS, México, Editorial Porrúa, S.A., 1981 p.193.

10) Una versión completa de la Ley General de Deuda Pública se encuentra en el anexo.

Capítulo I:	Disposiciones Generales	(artículos 1 a 3)
Capítulo II:	De Las Facultades De La Secretaría De Hacienda Y Crédito Público.	(artículos 4 a 8)
Capítulo III:	De La Programación De La Deuda Pública.	(artículos 9 a 16)
Capítulo IV:	De La Contratación De Los Financiamientos Del Gobierno Federal.	(artículos 17 Y 18)
Capítulo V:	De La Contratación De Financiamientos Para Entidades Distintas Del Gobierno Federal	(artículos 19 a 22)
Capítulo VI:	De La Vigilancia De Las Operaciones De Endeudamiento.	(artículos 23 a 26)
Capítulo VII:	Del Registro De Obligaciones Financieras	(artículos 27 a 29)
Capítulo VIII:	De La Comisión Asesora De Financiamientos Externos	(artículos 30 a 32)

Enseguida se mencionan los artículos relacionados o aplicables a los bonos:

ARTICULO 1o.- La deuda pública está constituida por las obligaciones pasivas, directas o contingentes, derivadas de financiamiento y a cargo de las siguientes entidades y que para nuestro estudio es el Ejecutivo Federal y sus dependencias.

ARTICULO 2o.- Para los efectos de esta ley se entiende por financiamiento la contratación dentro o fuera del país, de créditos, empréstitos o préstamos derivados de:

- a.- La suscripción o emisión de títulos de crédito.
- b.- La adquisición de bienes, la contratación de obras o servicios cuyo pago se pacte a plazos.

ARTICULO 4o.- Corresponde al Ejecutivo Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público:

- a.- Emitir valores y contratar empréstitos para fines de inversión pública productiva, para canje o refinanciamiento de obligaciones del Erario Federal o con propósitos de regulación monetaria.

Las monedas, el plazo de las amortizaciones, la tasa de los intereses de la emisión de valores o de la concertación de empréstitos, así como las demás condiciones, serán determinadas por la Secretaría de acuerdo con la situación que prevalezca en los mercados de dinero y capital.

- b.- Contratar y manejar la deuda pública del Gobierno Federal y otorgar la garantía del mismo para la realización de operaciones crediticias que se celebren con organismos internacionales de los cuales México sea miembro, con las entidades

públicas o privadas nacionales o de países extranjeros, siempre que los créditos estén destinados a la realización de proyectos de inversión o actividades productivas que estén acordes con las políticas de desarrollo económico y social aprobados por el ejecutivo y que generen los recursos suficientes para el pago del crédito y tengan las garantías adecuadas.

ARTICULO 5o.- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público tendrá además las siguientes facultades:

- a.- **Contratar directamente los financiamientos a cargo del Gobierno Federal en los términos de esta ley.**
- b.- **Someter a la autorización del Presidente de la República las emisiones de bonos del Gobierno Federal que se coloquen dentro y fuera del país, las cuales podrán constar de una o varias series que se pondrán en circulación en la oportunidad en que el Ejecutivo Federal lo autorice, a través de la Secretaría.**

Estas emisiones constituirán obligaciones generales directas e incondicionales de los Estados Unidos Mexicanos, de acuerdo con los términos fijados en las actas de emisión o en los documentos contractuales respectivos. Sus demás características serán señaladas por la misma Secretaría al suscribir las actas de emisión o los documentos contractuales mencionados.

Los títulos que documenten las emisiones que se coloquen en el extranjero, adquiridos por extranjeros no residentes en el país, no causarán impuesto alguno. La Secretaría de Hacienda podrá extender éste tratamiento a los agentes financieros del Gobierno Federal, cuando éstos realicen emisiones por cuenta del propio gobierno.

- c.- **Tomar las medidas de carácter administrativo relativas al pago del principal, liquidación de intereses, comisiones, gastos financieros, requisitos y formalidades de las actas de emisión de los valores y documentos contractuales**

respectivos que se deriven de los empréstitos concertados, así como la reposición de los valores que documenten obligaciones en moneda nacional y extranjera y para su cotización en las bolsas de valores extranjeras y nacionales. Podrá también convenir con los acreditantes en la constitución de fondos de amortización para el pago de los valores que se rediman.

- d.- Autorizar a las entidades paraestatales para la contratación de financiamientos externos;
- e.- Llevar el registro de la deuda del sector público federal.

ARTICULO 9o.- El congreso de la Unión autorizará los montos del endeudamiento directo neto interno y externo que sea necesario para el financiamiento del Gobierno Federal y de las entidades del sector público federal incluidas en la ley de ingresos y en el presupuesto de Egresos de la Federación así como del Departamento del Distrito Federal. El Ejecutivo Federal informará al Congreso de la Unión del estado de la deuda, al rendir la Cuenta Pública anual y al remitir el proyecto de ingresos, así mismo informará trimestralmente de los movimientos de la misma, dentro de los cuarenta y cinco días siguientes al vencimiento del trimestre respectivo. No se computarán dentro de dichos montos los movimientos referentes a propósitos de regulación monetaria.

ARTICULO 10.- El Ejecutivo Federal, al someter al Congreso de la Unión las iniciativas correspondientes a la Ley de Ingresos y al Presupuesto de Egresos de la Federación, deberá proponer los montos de endeudamiento neto necesario, tanto interno como externo, para el financiamiento del Presupuesto Federal del ejercicio fiscal correspondiente, proporcionando los elementos de juicio suficientes para fundamentar su propuesta.
El Congreso de la Unión al aprobar la Ley de Ingresos, podrá autorizar al Ejecutivo Federal a ejercer o autorizar montos adicionales de financiamiento cuando, a juicio del propio Ejecutivo, se presenten circunstancias económicas extraordinarias que así lo exijan. Cuando el Ejecutivo Federal haga uso de esta autorización informará de inmediato al Congreso.

El Ejecutivo Federal hará las proposiciones que correspondan en las iniciativas de Ley de Ingresos y del Presupuesto de Egresos del Departamento del Distrito Federal, quedando sujetos los financiamientos relativos a las disposiciones de esta ley, en lo conducente.

ARTICULO 17.- El Ejecutivo Federal y sus dependencias sólo podrán contratar financiamientos a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

ARTICULO 27.- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público mantendrá el registro de las obligaciones financieras constitutivas de deuda pública que asuman las entidades, en el que se anotarán el monto, características y destino de los recursos captados en su forma particular y global.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público publicará en forma periódica los datos de la Deuda Pública, consignando todos aquellos que resulten significativos para su mejor comprensión.

Este último artículo establece el registro de la deuda pública en donde deben inscribirse las obligaciones financieras constitutivas de deuda pública y el artículo 30 menciona que la Comisión Asesora de Financiamientos Externos se encargará de analizar y proponer la política de deuda externa del Gobierno Federal. ⁽¹¹⁾

11) Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, LEY GENERAL DE DEUDA PUBLICA, p. 248-260.

Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 1994

En su artículo 2.- Dice que se autoriza al Ejecutivo Federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para contratar, ejercer y autorizar créditos, empréstitos y otras formas del ejercicio del crédito público, incluso mediante la emisión de valores, que no rebase el monto de 16,250 millones de nuevos pesos de endeudamiento neto externo, en los términos de la Ley General de Deuda Pública.

Para el financiamiento del Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 1994.

También queda autorizado el Ejecutivo Federal para que, a través de la propia Secretaría de Hacienda y Crédito Público, emita valores en moneda nacional y contrate empréstitos para canje o refinanciamiento de obligaciones del erario federal o con propósitos de regulación monetaria, en los términos de la Ley General de Deuda Pública.

Estas operaciones no implicarán endeudamiento adicional al mencionado párrafo anterior.⁽¹²⁾

Presupuesto de Egresos

En el artículo 7.- Las erogaciones previstas en el Presupuesto de Egresos para el pago del servicio de la deuda del Gobierno Federal en 1994, importa la cantidad de N\$ 26,408,500,000 (VEINTISEIS MIL CUATROCIENTOS OCHO MILLONES QUINIENTOS MIL NUEVOS PESOS, MONEDA NACIONAL).(cuadro 1) y se distribuyen de la siguiente manera:

12) Presidencia de la República, LEY DE INGRESOS DE LA FEDERACION PARA EL EJERCICIO FISCAL, 1994. p.9.

CUADRO 1

Las erogaciones previstas en el Presupuesto de Egresos para el pago del servicio de la deuda del Gobierno Federal en 1994

00024	Deuda Pública	26,076,263,300
00029	Erogaciones para Saneamiento Financiero	332,236,700
		26,408,500,000

Los intereses y comisiones correspondientes a las entidades paraestatales cuyos programas están incluidos en este presupuesto, ascienden a la cantidad de N\$ 4,751,104,800 (CUATRO MIL SETECIENTOS CINCUENTA Y UN MILLONES CIENTO CUATRO MIL OCHOCIENTOS NUEVOS PESOS, MONEDA NACIONAL).

Las asignaciones para el pago de Adeudos de Ejercicios Fiscales Anteriores del Gobierno Federal importan la cantidad de N\$ 4,448,000,000 (CUATRO MIL CUATROCIENTOS CUARENTA Y OCHO MILLONES DE NUEVOS PESOS, MONEDA NACIONAL).

El ejercicio de los recursos a que se refiere este artículo estará vinculado a la evolución de las condiciones económicas y sociales del país y, en su caso, se ajustará a los requerimientos que demanda el desarrollo nacional.

El Ejecutivo Federal estará facultado para realizar amortizaciones de deuda pública hasta por un monto equivalente al financiamiento derivado de colocaciones de deuda, en términos nominales. Adicionalmente podrá amortizar deuda pública, en su caso, hasta por el monto del superávit presupuestario. El Ejecutivo Federal informará de estos movimientos a la Cámara de Diputados, al rendir la Cuenta de la Hacienda Pública Federal.

Lo dispuesto en el párrafo anterior será aplicable, también, a las entidades paraestatales.⁽¹³⁾

13) Presidencia de la República, PRESUPUESTO DE EGRESOS DE LA FEDERACION PARA EL EJERCICIO FISCAL, 1994, p.5.

3.3.- El Intercambio de los Contratos de Créditos por Bonos en 1988-1989

Las negociaciones antes mencionadas de 1986-1987 presentaron nuevas oportunidades. La modificación a la cláusula 5.11 del convenio firmado con los prestamistas, que permitieron el intercambio de la deuda documentada por deuda calificada (Qualified debt). Es así como el gobierno mexicano, puso en marcha un nuevo programa, del cual surgió el plan de bonos Cupón Cero cuyos acontecimientos se dieron de la siguiente manera:

La operación importante a finales de los ochentas fue el intercambio de deuda antigua por los llamados bonos Morgan. Este intercambio fue importante entre otras cosas ya que sirvió como antecedente para la reestructuración de 1990.

De esta manera México ofreció a sus acreedores bancarios el intercambio de deuda antigua por bonos sobre una base de participación voluntaria a través de una subasta. Por tal motivo para poder realizar la mencionada emisión se tuvo que contar primero con la aprobación de los bancos acreedores para poder garantizar los nuevos bonos.

Una vez recibida dicha conformidad México realizó la subasta el 26 de febrero de 1988. Se recibieron 320 cotizaciones de 139 bancos de 18 países por un total de 6,700 millones de dólares. Se rechazó el 45 por ciento y se aceptó solamente 3,665 millones de dólares, con un precio promedio de 69.77 centavos por cada dólar de deuda.

México canceló 3,665 millones de dólares de deuda antigua, a cambio de la emisión de bonos por un monto nominal de 2,557 millones de dólares a una tasa Libor más 1 5/8 % y con un vencimiento a 20 años, con lo que resulta una reducción de la deuda mexicana de 1,108 millones de dólares por capital, así como a ahorros por concepto de intereses por 1,537 millones de dólares durante un período de 20 años.

De esta forma fue como se lograron ahorros por un total de 2,645 millones de dólares.

Mediante la inversión de 532 millones de dólares de las reservas internacionales se adquirieron los bonos Cupón Cero del tesoro norteamericano, por lo que quedó asegurado el principal a su vencimiento que es de 20 años.

Los resultados de este intercambio.(cuadro 2) fueron satisfactorios a pesar de que no se cancelaron los 10 mil millones de dólares que se tenían contemplados, además de que constituye la primera gran operación a nivel internacional de "captura" de descuento por parte de un país.

CUADRO 2

RESULTADO DEL PLAN DE BONOS CUPON CERO (14)	
La subasta se realizó	26 de febrero de 1988
Deuda descontada	3,665 millones de dólares
Descuento promedio	30.2 %
Reducción neta del saldo de la deuda	1,108 millones de dólares
Valor de los bonos mexicanos	2,557 millones de dólares
Inversión en los bonos cupón-cero	532 millones de dólares
Plazo para lograr ahorro efectivo	10 años y medio
Ahorro aproximado anual de intereses	De 50 a 80 millones de dólares

Durante los últimos meses de 1987, los profundos desequilibrios en la economía mexicana y principalmente en el sector financiero, aunado a ello el desplome en los índices de precios de la Bolsa Mexicana de Valores, que en promedio fue de 66.92% para octubre y noviembre.

14) REVISTA EXPANSION, MAYO 11, 1988, p.86

Estos acontecimientos se vieron acompañados por presiones inflacionarias, que originaron desconfianza, lo cual empezó a reflejarse en fuertes presiones cambiarias que obligaron a Banco de México a elevar la tasa de interés bancaria para retener el ahorro interno.

La problemática antes mencionada produjo una situación difícil, por lo que el Gobierno tuvo que acudir a un acuerdo con los diversos sectores sociales con el objeto de contener la amenaza de una hiperinflación.

De esta manera surgió el Pacto de Solidaridad Económica (PSE), el 15 de diciembre de 1987.

El primero de diciembre de 1988 tomó posesión de la presidencia de la República el Lic. Carlos Salinas de Gortari, y en su discurso inaugural mencionó las siguientes premisas para renegociar la deuda pública externa:

- Primero.- Deberá abatirse la transferencia neta de recursos al exterior para que la economía pueda crecer en forma sostenida.
- Segundo.- La deuda histórica acumulada hasta ahora, deberá reducir su valor.
- Tercero.- Los recursos nuevos que requiere el crecimiento sostenido de México, deberán estar asegurados.
- Cuarto.- Deberá disminuir, durante la Administración, el valor real.

La política económica de la reciente administración, continuaba el cambio estructural emprendido por el Lic. Miguel de la Madrid, que remarcaba la importancia de disminuir al Estado mediante el programa de privatización y de apertura comercial.

En marzo de 1989 surge el plan Brady como respuesta del Gobierno Norteamericano al problema de la deuda en donde se contempla la reducción de su monto.

El 23 de julio de 1989 el Gobierno Mexicano, llegó a un acuerdo con el Comité Asesor de la banca comercial que abarca la reestructuración de 52 mil millones de dólares que constituía la deuda externa a mediano plazo con las instituciones que este comité representa y el 15 de septiembre del mismo año la Secretaría de Hacienda y Crédito Público distribuyó a todos los bancos el paquete financiero 1989-1992, que contiene de manera detallada la propuesta de México para renegociar su deuda externa y mediante este mecanismo eliminar una parte de deuda, el cual es el objetivo de análisis de nuestra investigación.

CUADRO 3

COMITE ASESOR DE BANCOS (15)	
1.-	BANK OF AMERICA NT AND SA
2.-	BANK OF MONTREAL
3.-	THE BANK OF TOKYO, LTD.
4.-	BANKERS TRUST COMPANY
5.-	THE CHASE MANHATAN BANK, N.A.
6.-	CHEMICAL BANK
7.-	CITIBANK, N.A.
8.-	DEUTSCHE BANK AG
9.-	LLOYDS BANK PLC
10.-	MANUFACTURERS HANOVER TRUST COMPANY
11.-	MIDLAND BANK PLC
12.-	MORGAN GUARANTY TRUST COMPANY OF NEW YORK
13.-	SOCIETE GENERALE
14.-	THE SUMITOMO BANK, LIMITED
15.-	SWISS BANK CORPORATION

15) Paquete Financiero 1989-1992, p.3

La postura original de México era de reducir el 55% del valor de la deuda, disminuir la tasa de interés al 4% y obtener 4,500 millones de dólares anuales en los siguientes cinco años de dinero fresco.

El paquete financiero 1989-1992 contiene una serie de comunicaciones en las que explican la postura del país para resolver el problema de la deuda externa, también solicitan la cooperación internacional para el mismo fin. Se considera el telex enviado a la Comunidad Financiera Internacional, por el Comité Asesor de los bancos en donde de manera detallada se explican los términos del acuerdo alcanzado, con el gobierno mexicano.

El mencionado paquete financiero está integrado por los siguientes puntos:

La primera se denomina opciones de reducción de deuda y de su servicio (Debt and Debt-Service Reduction Options) y es aquí donde encontramos los bonos a la par y de descuento, que son la parte importante para la explicación de nuestra investigación, como se detallará más adelante.

La segunda parte trata las opciones de dinero nuevo (New Money Options), la tercera habla de las modificaciones a los contratos que documentan la deuda pública externa. La siguiente trata de la implementación del paquete y la última se refiere a medidas transitorias para la aplicación del paquete.

La deuda elegible para participar en el mencionado paquete es la documentada en los contratos de crédito de 5 mil millones de 1983, los 3,800 millones de 1984, los convenios de reestructuración de 1983, 1985 modificados el 20 de marzo de 1987 y las facilidades de 1987, los cuales se comentaron anteriormente e importan la cantidad total de 48,500 millones de dólares.

Las instituciones financieras acreedoras bajo dichos contratos son invitadas a participar en el paquete financiero 1989-92.

a).- Reducción del Principal:

Los bancos que participaron en esta opción intercambiaron los créditos mexicanos en su poder por un nuevo bono con un valor nominal, equivalente al 65% del valor nominal de la deuda "vieja". Esto significó que por medio del intercambio.

México redujo el monto adeudado a los bancos en un 35 por ciento, la tasa de interés a pagar sobre el principal reducido será la tasa de mercado (Libor más 13/16).(cuadro 4)

Cabe hacer notar que el servicio de la deuda disminuyó como resultado de la reducción del principal también en un 35 por ciento y que el pago del principal fue cubierto.

CUADRO 4

REDUCCION DEL PRINCIPAL ⁽¹⁶⁾		
	ANTES	DESPUES
VALOR DEL BONO	20 AÑOS 100 %	30 AÑOS 65 %
SERVICIO	LIBOR + 13/16 SOBRE TODO EL BONO	LIBOR + 13/16 SOBRE 65 % DEL BONO
		PRINCIPAL Y PARTE DE LOS INTERESES GARANTIZADOS

16) Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

b.-Reducción de la tasa de intereses.

Los bancos que participaron en esta opción recibieron a cambio bonos a la par que mantendrán su valor nominal. Sin embargo, la tasa de interés a pagar sobre éstos fue fijada en 6.25 por ciento. (Cuadro 5)

Esto representó una reducción aproximada del 40 por ciento en el servicio de la deuda con respecto a la actual tasa de mercado.

En este caso la amortización del principal también se encuentra cubierta.

CUADRO 5

REDUCCION DE INTERESES ⁽¹⁷⁾		
	ANTES	DESPUES
VALOR DEL BONO	20 AÑOS	30 AÑOS
SERVICIO	LIBOR + 13/16 SOBRE EL VALOR NOMINAL	6.25 % SOBRE TODO EL BONO
		PRINCIPAL Y PARTE DE LOS INTERESES GARANTIZADOS

Ejemplo de las tres opciones:

Si a un cierto banco México le adeuda 1000 millones de dólares: antes de la renegociación, la tasa de interés era la tasa Libor más 13/16. Si la tasa Libor es de 10.18%, entonces: tasa Libor + 13/16=11%. México pagaría anualmente por concepto de intereses 110 millones de dólares (MD) ($1 \text{ MD} * 0.11$).

17) Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El pago del principal ocurriría en 20 años con 7 de gracia.

Es decir, durante los primeros 7 años no habría amortizaciones del capital y a partir del octavo año y hasta el vigésimo sucederían pagos por 148.2 millones de dólares que cubren el principal y los intereses.

La primera que es la reducción del principal.

Si el banco decidió participar en esta opción, entonces intercambié los 1000 millones de dólares de deuda por un bono con valor de 650 millones de dólares.

El pago anual de intereses será de 71.50 millones de dólares (650×0.11), que representará una reducción importante comparada con los 110 millones de dólares que México tendría que pagar sin la renegociación en los primeros 7 años y más aún con los 148.2 millones de dólares en los 13 años siguientes.

La segunda que corresponde a la reducción de la tasa de interés.

El banco que optó por reducir la tasa de interés, entonces obtuvo un bono por 1000 millones de dólares a cambio de los 1000 millones de dólares de deuda original. A diferencia de la primera opción, México pagará una tasa de interés fija de 6.25 por ciento. Es decir, el pago anual de intereses será 62.5 millones de dólares ($1000 \text{ millones de dólares} \times 0.0625$).

La tercera corresponde a los recursos nuevos:

Los bancos que escogieron esta opción, entonces tuvieron que otorgar a México financiamientos equivalentes al 25 por ciento del saldo de los créditos otorgados. En nuestro ejemplo, el banco aportó 250 millones de dólares: 70 millones de dólares en 1989 y 60 millones de dólares anuales durante los siguientes tres años. Bajo esta opción, México pagó 110 millones de dólares por concepto de intereses sobre su deuda de 1 mil millones de dólares, pero recibió, por ejemplo en 1989, recursos por 70 millones de dólares por lo que la erogación neta fue de 40 millones de dólares. Esta opción desempeña un papel complementario a las dos primeras, pues ofrece recursos frescos necesarios para financiar el proceso de desarrollo.

Los resultados del acuerdo con la banca comercial internacional, quien tenía créditos por 48,500 millones de dólares, al Paquete Financiero, fueron los siguientes.

- 1.- El 43% del saldo de la deuda elegible se intercambió por bonos de descuento, a un plazo de 30 años generando una tasa libor más 13/16 y con una reducción del principal de 35 %.
- 2.- Un 47% se intercambió por bonos a la par a un plazo de 30 años y a una tasa fija de 6.25%; y
- 3.- Finalmente el 10% se intercambió bajo la opción de dinero nuevo, mediante la cual México recibió créditos frescos por 1,100 millones de dólares entre 1989 a 1992 por un equivalente al 25% de la deuda elegible participante en esta opción.⁽¹⁸⁾

La reestructuración de la deuda externa de México con la Comunidad Financiera Internacional logró reducir anualmente el servicio de la deuda por alrededor de 4,200 millones de dólares en promedio durante los siguientes años, lo que aunado a los recursos frescos que recibirá el país, en términos de transferencias externas netas, implica pasar del 6.1% observada durante los 5 años anteriores, a 2.7% para 1990 con reducciones de .2% en los años subsecuentes, lo que significa que México podrá destinar mayores recursos para su desarrollo.

Es importante mencionar las modificaciones a las cláusulas 5.11 y la inclusión de las cláusulas 4 de los bonos y 5.12 de los contratos que permiten realizar operaciones de intercambio y recompras de papel.

Otro resultado importante es que no sólo se aplaza el vencimiento de la deuda sino que se soluciona su pago al garantizar el principal a su vencimiento con bonos del Tesoro Norteamericano, con lo que podemos decir que la deuda externa ha sido cubierta.

18) Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Con la reestructuración de 1990 no se elimina el problema de la deuda externa pero sí se hace más manejable.

3.4.- Los Bonos y sus Definiciones

En el juego de los grandes capitales que son necesarios movilizar para financiar las instalaciones industriales modernas, o las grandes obras productivas que emprenden las corporaciones o los gobiernos, no es posible obtener el dinero necesario en préstamo de una sola compañía y entonces es necesario recurrir a las inversiones de muchas personas.

Para agilizar estas inversiones, se ha creado una forma de obligaciones que constituyen un instrumento de crédito llamado bonos.⁽¹⁹⁾

Son títulos de crédito los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna.⁽²⁰⁾

Bono.- Por lo antes mencionado un bono es una obligación o documento de crédito, emitido por un gobierno o una entidad particular, a un plazo perfectamente determinado, que devenga intereses pagaderos en períodos regulares de tiempo.

En cada país o estado, existen leyes que regulan las relaciones entre las entidades emisoras y las personas propietarias o tenedoras de los bonos.

19) MATEMATICAS FINANCIERAS, pag.290

20) LEY GENERAL DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO, 37a. ed., México Editorial Porrúa, S.A., 1992, P.22.

Bonos no registrados: son aquellos bonos que pueden ser transferidos libremente y cambiar de dueño por simple venta.

Bonos registrados: en contra parte de los anteriores, éstos sólo pueden transferirse por endoso y con consentimiento del emisor.

Las dos formas de emisión de bonos a saber, son las emisiones públicas y las colocaciones privadas. Lo importante es que en ambos casos, las instituciones que actúan como intermediarios se comprometen en firme con el emisor a suscribir la emisión de esta forma, eliminando el riesgo para el emisor en lo que se refiere a la colocación de los títulos.

Las Emisiones Públicas.- Tienen como características principales, que están registradas y por tal razón cotizadas en alguna bolsa de valores. El hecho de registrar una emisión en la bolsa implica para el emisor, el tener que exhibir gran cantidad de información económica-financiera de acuerdo a la normatividad de la bolsa en cuestión. Por lo general las emisiones públicas se colocan en un amplio grupo de inversionistas, individuales así como institucionales.

Las Colocaciones Privadas.- Son aquéllas que se distribuyen entre un reducido número de inversionistas institucionales. Generalmente este tipo de colocaciones no están registradas en ninguna bolsa de valores, por lo que, para efectos prácticos, no existe un mercado secundario. Sin embargo, los suscriptores que participan en la emisión mantienen un mercado para los mencionados valores.

Estas colocaciones responden a diferentes circunstancias, las colocaciones privadas son menos costosas. Al no estar registradas en la bolsa, no es necesario elaborar un prospecto de colocación tan amplio y a múltiples revisiones, además de ahorrarse los gastos por derecho al registro.

Es importante mencionar, antes de dar una lista de bonos existentes, que dada la dinámica del mercado, muchos de los títulos que se lanzan, no dan los resultados esperados y caen en desuso.

Las diferentes clases de bonos son las siguientes:

- Bonos de tasa fija (Fixed Rate Notes)**
- Bonos de tasa variable (Floating Rate Notes)**
- Pagarés de la tesorería (Treasury Notes)**
- Bonos del tesoro (Treasury Bonds)**
- Euro Medium-Term Note**

3.5.- Características Actuales de las Emisiones de Bonos

Las principales características generales que contiene una emisión son las siguientes:

Emisor.- El emisor puede ser cualquier corporación o gobierno, que para poder financiarse, han creado y puesto en circulación varias clases de obligaciones comerciales, como en nuestro estudio son los bonos.

Agente.- Las funciones más importantes del agente son tres, que definiremos más adelante y que pueden ser representadas por el mismo banco comercial que sea designado por el emisor, de lo contrario este último designará a los otros agentes que considere necesarios para el buen funcionamiento de la emisión.

- 1).- **El Agente Fiscal.-** Efectuará los pagos de principal y de los intereses de los bonos en la forma y en las fechas de pago de intereses, así como la fecha de vencimiento y en general cualquier fecha fijada para la redención, cualquiera que sea el caso (en conjunto: "fechas de pago").

2).- El Agente Registrador.- Sus funciones son las de transferir, cambiar y registrar de acuerdo a la numeración correspondiente de los bonos.

3).- El Agente Autenticador.- Se encarga de verificar que las firmas sean originales, de reemplazar los bonos por mutilación, pérdida o destrucción.

Importe de la Emisión.- Es representado por el valor total del adeudo

Plazo.- Es la duración que tendrá la emisión.

Cupón.- Está impreso en serie y unido al bono, también tiene impresa la fecha de pago y el número de cupones corresponde al número de periodos de intereses.

Forma de Pago de Intereses.- Es la forma en que se pagarán los intereses de acuerdo a lo establecido en el contrato de la emisión. Puede efectuarse mediante amortizaciones parciales, en forma anticipada y un solo pago al vencimiento.

Fecha de Emisión.- Es la fecha en que se ponen en circulación los títulos que integran el importe de la emisión.

Fecha de Vencimiento.- Es el reintegro del principal en una fecha de vencimiento estipulada o la fecha de expiración del contrato.

Ejemplo de las características de una emisión en particular, como es la del regreso de México al mercado japonés después de 16 años de ausencia.(cuadro 6)

CUADRO 6 (21)

Emisor:	Estados Unidos Mexicanos
Agente:	Nikko Securities Company. Ltd.
Importe de la emisión:	Yenes Japoneses (JPY)10,000'000,000.
Plazo:	3 años
Cupón:	4.9 % anual
Forma de Pago de Intereses:	Semestral
Fecha de Emisión:	23 de Julio de 1993
Fecha de Vencimiento:	23 de Julio de 1996

21) CONTRATO DE AGENCIA FISCAL, Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

3.6.- Evolución de los Bonos

La deuda pública en concordancia con el saneamiento de las finanzas públicas y los objetivos de estabilización económica. La deuda pública ha continuado apoyando los logros de las metas señaladas por el Plan Nacional de Desarrollo. En lo externo, la estrategia de deuda se ha procurado diversificar las fuentes de financiamiento al igual que mejorar las condiciones financieras de los empréstitos contratados.

También se ha buscado dar permanencia a la reducción de la transferencia neta de recursos y, a la vez, sustentar sobre bases sólidas el crecimiento de la actividad productiva.

La política de financiamiento externo puesta en práctica después de la restructuración fue de la siguiente forma:

- a).- Fortalecer la conducción de las políticas financiera, monetaria, cambiaria, ampliando el acceso a los mercados internacionales de capital del Gobierno Federal y de las entidades públicas.
- b).- Reducir los costos y mejorar las condiciones de acceso al financiamiento externo en general.
- c).- Continuar con el proceso de abatimiento del costo de la deuda cuando la situación financiera interna y externa sea favorable.

La evolución durante el tercer trimestre de 1993 de la deuda pública externa fue muy favorable, los créditos a corto plazo, los créditos bilaterales y en especial los recursos provenientes de la colocación de bonos públicos, fueron significativos para la reducción del saldo histórico, tanto en términos nominales así como en su costo financiero.

En la presente administración, las estadísticas de deuda pública muestran que a fines de 1988 la deuda neta total (interna y externa) del sector público consolidada con el Banco de México representaba el 68.3 por ciento del PIB; para el mes de septiembre de 1993 se estima en alrededor del 22.0 por ciento.

La cifra correspondiente a septiembre de 1993 para la deuda bruta externa del sector público es de 21.8 por ciento, que se compara favorablemente con el 46.8 por ciento que representaba ese mismo concepto en 1988.⁽²⁾

La deuda externa entre México y la Comunidad Financiera Internacional ha evolucionado a tal grado, que está documentada en la actualidad mediante contratos de apertura de crédito o bonos. La deuda intercambiada por bonos estaba documentada mediante los contratos antes mencionados, pero con motivo de la última reestructuración de 1990, en la actualidad la mayor parte de la deuda externa de México dejó de estar documentada en contratos para pasar a bonos.

Por lo antes mencionado, los bonos actualmente representan aproximadamente un 90 por ciento de la deuda externa de México con la Comunidad Financiera Internacional.

Es importante mencionar otros efectos positivos que trajo el acuerdo; el restablecimiento del crédito de nuestro país y la reducción de las tasas internas de interés, con lo que se reduce también la deuda interna.

En 1993 se realizaron 22 emisiones de bonos para ser colocados en diferentes mercados como son:

El Norteamericano, Alemán, Español, Inglés y finalmente el Japonés.

Colocadas por parte de Gobierno Federal (cuadro 7), Petróleos Mexicanos (cuadro 8), Nacional Financiera S.N.C. (Cuadro 9), el Banco de Comercio Exterior, S. N. C. (Cuadro 10) y BANOBRAS (cuadro 11).

22) Presidencia de la República, CRITERIOS DE POLITICA ECONOMICA, 1994. p. 40

Las colocaciones de bonos en el mercado internacional de capitales fueron muy atractivas, a juzgar por la reducida magnitud de la sobre tasa a la que se colocaron, como se indican en los cuadros antes mencionados.

Esto fue con el objeto de realizar operaciones de recompra de deuda y aprovechar los descuentos existentes en el mercado secundario.

En 1992 el Gobierno Federal canceló deuda externa, por esta vía, por un valor nominal de 7,181 millones de dólares.

CUADRO 7
EMISIONES DE BONOS DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS
(Gobierno Federal) ⁽²³⁾

	EMISION	PLAZO (AÑOS)	TASA (ANUAL) %	MONEDA	MONTO EN (MILLONES)
1	23-Sep-81/2008	27	16.50	L.E.	50.0
2	30-Mar-88/2008	20	L+1 5/8	Dis.	2,556.0
3	21-Dic-90/2000	10	9.50	Dls.	40.0
4	13-Mar-91/1996	5	10.50	M.A.	300.0
5	16-Jul-91/2001	10	9.50	Dls.	150.0
6	21-Ago-91/1996	5	14.25	P.E.	10,000.0
7	03-Dic-91/1998	7	12.25	L.E.	100.0
8	12-Ago-92/2000	8	L+13/16	Dls.	67.858
9	15-Sep-92/2002	10	8.50	Dls.	250.0
10	16-Mar-93/1998	5	7.25	Dls.	200.0
11	23-Jul-93/1996	3	4.90	¥	10,000.0
12	2-Abr-93/2000	7	6.97	Dls.	58.895

23) CONTRATOS DE AGENCIA FISCAL, Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

CUADRO 8
BONOS DE PEMEX EN 1993 ⁽²⁴⁾

	EMISION	PLAZO (AÑOS)	TASA (ANUAL) %	MONEDA	MONTO EN (MILLONES)
1	14-Ene-93/1998	5	8.25	Dls.	125.0
2	08-Mar-93/1998	5	6.0	F.S.	150.0
3	17-May-93/1998	5	8.375	CHA	700.0
4	23-Jul-93/1998	5	8.75	CHA	400.0
5	21-May-93/1998	3	6.25	Dls.	150.0
6	13-Sep-93/1998	5	7.75	F.F.	750.0
7	30-Sep-93/2003	10	9.0	L.E.	75.0
8	09-Nov-93/1998	5	7.88	Dls.Can	100.0

CUADRO 9
BONOS DE NAFINSA EN 1993 ⁽²⁵⁾

	EMISION	PLAZO (AÑOS)	TASA (ANUAL) %	MONEDA	MONTO EN (MILLONES)
1	10-Feb-93/1998	5	5.875	Dls.	100.0
2	10-Mar-93/1998	5	13.6	P.E.	10,000.0
3	02-Jun-93/1998	5	L+	Dls.	100.0
4	10-Nov-93/1998	5	L+	Dls.	100.0
5	09-Dic-93/1996	3	5.875	Dls.	10.0

24) Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

25) Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

CUADRO 10
BONOS DE BANCOMEXT EN 1993 (26)

	EMISION	PLAZO (AÑOS)	TASA (ANUAL) %	MONEDA	MONTO EN (MILLONES)
1	15-Abr-93/1998	5	8.0	M.A.	200.0
2	21-May-93/1998	5	12.65	P.E.	10,000.0
3	29-Jun-93/2000	7	7.5	Dls.	200.0
4	19-Jul-93/2003	10	8.0	Dls.	200.0
5	26-Ago-93/2000	7	8.75	L.E.	75.0
6	24-Nov-93/1998	5	4.0	Y	15,000

CUADRO 11
BONOS DE BANOBRAS EN 1993 (27)

	EMISION	PLAZO (AÑOS)	TASA (ANUAL) %	MONEDA	MONTO EN (MILLONES)
1	16-Sep-93/1998	5	6.875	Dls.	100.0

26) Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

27) Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Conclusiones

Las conclusiones al final del tercer capítulo son las siguientes:

- Primera:** La deuda externa constituye un ingreso complementario para el estado, quien para poder financiar sus actividades y realizar sus atribuciones necesita recursos. Y para obtenerlos recurre a las contribuciones o al endeudamiento, tanto interno como externo de conformidad con el artículo 73 constitucional fracción VII que se refiere a las contribuciones y la fracción VIII a los empréstitos.
- Segunda:** Por otra parte la deuda pública debe ser considerada como una herramienta de política económica por parte del Gobierno Federal para así poder financiar su desarrollo. La deuda pública bien distribuida, acompañada de una sana estructura fiscal puede llegar a ser un instrumento realmente efectivo, ya que de acuerdo a lo comentado al principio de nuestro estudio, resultó un obstáculo por haber recurrido al endeudamiento en forma excesiva, así como haberse aplicado no sólo para financiar proyectos a largo plazo que sean autofinanciables y que traigan beneficios a la sociedad, que es la que en realidad sufre los efectos en sus salarios con políticas restrictivas.
- Tercera:** Otro aspecto importante de la Deuda Pública Externa es que puede considerarse como una inversión extranjera indirecta, que tiene como finalidad aumentar cuantitativamente los recursos existentes en la economía mexicana para asegurar su desarrollo. Esta debe de ser, por lo tanto, un recurso complementario del Estado y debe aplicarse a proyectos que reditúen beneficios y no para financiar el déficit del Gobierno Federal que impida el desarrollo de la economía.

Cuarta: El plan de bonos cupón cero fue la más importante operación de 1988, a pesar de que fallaron los pronósticos ya que más de dos terceras partes rehusaron a participar. La operación eliminó 1,108 millones de dólares del saldo de la deuda, aunque esta cantidad representa poco comparada con el total, pero no siempre se puede reducir la deuda.

Este ejercicio para reducir el débito externo del país mostró que se pueden lograr soluciones favorables para México, (aunque no se cancelaron los 10 mil millones de dólares que se esperaba).

Esta operación tiene especial importancia debido a que fue el antecedente para la reestructuración de 1990.

Quinta: La última operación importante, que es el paquete financiero 1989-92 acordado con la Comunidad Financiera Internacional, es el más complejo e innovador de los últimos tiempos por proporcionar reducciones considerables. Esta última renegociación incorpora modificaciones a la cláusula 5.11 y la inclusión de las cláusulas 4 de los bonos y 5.12 de los contratos que permiten realizar operaciones de intercambio y recompras de papel, con el objeto de brindar a México mayor flexibilidad para realizar operaciones de reducción de deuda a través del mercado secundario.

Sexta: La reestructuración también logró, por una parte, reducir las transferencias de recursos al exterior y por la otra solucionó su pago mediante la garantización total del principal de los bonos a su vencimiento.

El acuerdo es resultado de la participación voluntaria de la banca comercial internacional que es lo más recomendable tanto para acreedores como para deudores.

Otro aspecto que justifica esta transacción, para que los acreedores intercambiaran sus adeudos es que los bonos representan un activo más seguro por estar garantizados. Además de no estar sujetos a futuras reestructuraciones como se señala en los mismos bonos.

Séptima: Los mercados de bonos en los cuales el Gobierno Federal y las instituciones públicas han participado son de diferentes países como: Alemania, Estados Unidos y Japón.

Los bonos son instrumentos poderosos utilizados por parte del Gobierno Federal y las instituciones públicas, con la finalidad de ampliar la fuente de recursos que se necesitan para lograr los objetivos de desarrollo económico que requiere el país.

Es importante para un país, como en el caso de México, concurrir a estos mercados para facilitar la diversificación de la deuda externa.

CAPITULO IV.- Generalidades de los Bonos en el Mercado Internacional

En este apartado, se mencionan los orígenes del mercado de bonos a nivel internacional y la colocación de estos instrumentos de crédito. De igual forma se darán sus términos y condiciones.

4.1.- Orígenes del Mercado de Bonos a Nivel Internacional

El régimen impositivo colonial no fue en la Nueva España un modelo de ciencia ni de orden, tampoco de virtud, a pesar de lo cual los 20 mil millones en que se ha estimado el importe de la recaudación anual permitían satisfacer las necesidades de la administración.

Pero cuando se inicia en 1810 el movimiento libertador este equilibrio se rompe, por una parte los gastos aumentaron para el sostenimiento del ejército realista y por otra se restringieron las fuentes de imposición; el comercio, la agricultura y la minería.

Se pasó de una situación estable, a la inestabilidad. Todo viene a menos.

El gobierno Virreinal recurre a todos sus recursos, a los empréstitos y por consecuencia a aumentar las contribuciones e impuestos.

Por estas razones la Hacienda Pública Mexicana nació en bancarota.

El empréstito de 1823.- Derrocada la administración de don Agustín de Iturbide, el congreso expidió, el primero de mayo del mismo año, el decreto que autorizaba al Poder Ejecutivo para colocar en el extranjero la primera emisión de bonos por la cantidad de 8 millones de dólares y con él se inicia la deuda externa mexicana.

La contratación de este empréstito fue en Londres, la operación se contrató con la casa B.A. Goldschmidt y Cia. por 3'200,000.0 de libras esterlinas vendidas al 55% y deduciendo el 5% de la comisión, por lo que sólo producirían 1'600,000.0 que, al cambio de 48 peniques, dan los 8 millones de dólares autorizados.

Los intereses del 5% anual sobre el total contratado, pagaderos por trimestre, comenzarían a correr el primero de octubre de 1823.

La aplicación que se dio al dinero obtenido por este empréstito, fue para la compra de buques, armamento y vestuario de los militares.

El segundo empréstito fue en 1824. El gobierno no había recibido aún el total del anterior empréstito, cuando autorizado por la ley del 27 de agosto de 1823, negociaba el mencionado empréstito con representantes de la casa Barclay, Herring, Richardson y Cía, de Londres.

Esta ley autorizaba un empréstito por la cantidad de 20 millones de dólares, pero el convenio final de fecha 25 de agosto de 1824, celebrado con los representantes de los contratistas sólo fue por la cantidad de 3'200,000.0 de libras esterlinas o sean, al cambio de 48 peniques, 16 millones de dólares.

De acuerdo al convenio se contrató el empréstito en Londres, el 8 de febrero de 1825. Los intereses del 6% anual, pagaderos trimestralmente, empezarán el primero de enero de dicho año sobre el total del adeudo, pero al igual que el anterior empréstito, los intereses se cubrirán sobre cantidades aún no recibidas.

Los contratistas entregaron la primera partida de 200 mil libras esterlinas el primero de abril de 1825 y la última fue de 9,440.0 libras esterlinas el primero de mayo de 1826, completando así 2'609,440.0 producto de la colocación que al tipo de 48 peniques, dieron al gobierno 13'047,200.0 de dólares. El cálculo aproximado sobre capital no entregado fue de 167,952.0 libras esterlinas.

Conforme al acuerdo celebrado con Goldschmidt, si el gobierno contrataba un nuevo empréstito, se obligaba a destinar la cuarta parte de éste a la amortización del primero.

El cumplimiento de la antes mencionada estipulación fue inevitable y, por consecuencia, el producto del nuevo compromiso se redujo de manera considerable, lo cual implicó una gran pérdida. Y de la parte que quedó al igual que ocurrió anteriormente, se gastó en armamento, buques y vestuario de los militares.

La primera obtención de recursos del exterior mediante la emisión de bonos que se colocaron fue en Londres, ya que en ese tiempo era el centro financiero más importante. Además, con la intención de que si se colocaba la deuda mexicana en Europa, esto motivaría a los inversionistas y habría un flujo de capitales hacia nuestro país.

Por lo antes mencionado, los préstamos conseguidos por los negociadores de esa época no fueron positivos para el país.

Posteriormente se incurre en un círculo vicioso, en el cual se reestructura la deuda ante las presiones internacionales.

Esta deuda fue cubierta hasta el año de 1988 y para variar, mediante un empréstito conseguido el mismo año.

4.2.- Requisitos para una Emisión de Bonos

A continuación se da la lista general de documentos que intervienen, así como los requisitos necesarios para una emisión de bonos.

Circular de Ofrecimiento.- Esta circular contiene todo el material de información relacionado a la emisión, como son los siguientes puntos.

- a).- Condiciones de los bonos.
- b).- Uso de los beneficios de la emisión.
- c).- La descripción territorial y financiera de los Estados Unidos Mexicanos.

d).- Suscripción y venta de los bonos.

f).- Información General.

Manager.- Es la participación de una de las firmas en el grupo manejado y tomando parte en beneficio de los suscriptores en una emisión de bonos.

Convenio de Suscripción.- Es el acuerdo al que se llega con los suscriptores de una nueva emisión, entre el emisor y el o los suscriptores o managers, en el cual se hace la descripción de los términos y condiciones de la emisión, así como la obligación de ambas partes, exclusivamente en cuanto a la suscripción.

Convenio de Agencia Fiscal.- En una nueva emisión, es el acuerdo en el cual se especifican las obligaciones del emisor y también la designación del agente o agentes según se especifique en el mencionado contrato, en lo que a servicios de pago de intereses, de capital y otros gastos relacionados con la emisión a que se refiera.

Instrucción del Presidente de México.- El Presidente, en ejercicio de la facultad que al Ejecutivo Federal confiere el artículo 89. Fracción I de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y con fundamento en los artículos 2o., de la Ley de Ingresos de la Federación; 2o., Fracción I, 4o., Fracciones I y V, y 5o., Fracciones I a III de la Ley General de Deuda Pública; y 31, Fracciones IX y X de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, explicadas en el capítulo anterior, faculta a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para someter a autorización del propio Ejecutivo las emisiones de bonos del Gobierno Federal que se coloquen dentro y fuera del país.

EUROCLEAR.- Es una de las dos mejores organizaciones en el mercado de eurobonos, los cuales manejan las necesidades de guarda, administración y la transferencia de valores.

Esta institución está establecida en Bruselas, Bélgica.

CEDEL.- Es la otra institución importante, que desempeña las mismas funciones que Euroclear; está establecida en Luxemburgo.

LISTADO (LISTING).- Confirmación de la inclusión en la lista del mercado de valores de Luxemburgo, por parte del manager.

Raiting.- Es una carta en la que se especifica el significado de la calidad de la inversión de los bonos. En los Estados Unidos las agencias de mayor reconocimiento son Moody's y Standar & Poor's.

Para su mejor comprensión se dará un ejemplo de la escala de "raiting" de acuerdo a lo establecido por Standar & Poor's. De la mejor calificación a la más inferior, es importante recalcar que esta clasificación sólo corresponde a Standar & Poor's.

AAA Deuda Calificada, es la calificación más alta asignada por Standar & Poor's. Capacidad para pagar intereses y rembolsar el principal es extremadamente firme.

AA Deuda Calificada, tiene capacidad firme para pagar intereses y rembolsar el principal, la diferencia del anterior es sólo en pequeño grado.

A Deuda Calificada, tiene una fuerte capacidad de pago de intereses y reembolso del principal, aunque esto es algo más propenso a efectos desfavorables.

BBB Deuda Calificada, tocante a ésta, tiene una adecuada capacidad para pagar intereses y rembolsar el principal. Normalmente tiene parámetros de una adecuada protección, aunque en ocasiones las condiciones económicas se presentan desfavorables.

Deuda Calificada, "BB", "B", "CCC", "CC", "C", son desfavorables teniendo características predominantes de especulación con respecto a la capacidad para pagar intereses y rembolsar el capital.

- BB** Indica menor grado de especulación.
- C** Es el más alto grado de especulación.
- D** Deuda Calificada, "D", cuando la emisión está en pago fuera de lo establecido, o el responsable ha caído en bancarrota.
La "D", es usada cuando los pagos de intereses o principal no son hechos en las fechas señaladas en los convenios.

Los beneficios de un "rating" son:

- 1.- Acceso a un gran número de mercados.
- 2.- Aceptaciones de los más grandes inversionistas.
- 3.- Un menor costo para el emisor, en la colocación de sus instrumentos de crédito.

Opiniones Legales

Cleary, Gottlieb Steen & Hamilton.- Generalmente dá la opinión de asesor legal para el emisor. Actúa como consejero de los Estados Unidos Mexicanos en todo lo que respecta a la revisión de la documentación de una emisión.

Allen & Overy.- Dá la opinión de asesor legal para el "manager", es quien actúa como consejero del manager o managers, en todo lo que respecta a la revisión de la documentación de una emisión.

Examinan en ambos casos la siguiente documentación, y en beneficio de con quien estén colaborando.

- a.- Convenio de Suscripción.
- b.- Convenio de Agencia Fiscal.
- c.- Copia del bono global temporal.
- d.- Autorización del Presidente.
- e.- Circular de ofrecimiento.
- f.- Los bonos definitivos.

DESPUES DEL CIERRE

- a.- Carta de instrucción para la impresión de los bonos:

El emisor, por medio de una carta autoriza y dá las instrucciones necesarias para imprimir los bonos, por ejemplo:

10000 bonos al portador numerados del 00001 a 10000 en denominaciones de 1000

5000 bonos al portador numerados del 0001 a 5000 en denominaciones de 10000

400 bonos al portador numerados del 001 a 400 en denominaciones de 100000

Estos bonos son entregados al depositario común

- b.- Muestra de los bonos de cada denominación

c.- Publicación

EL "Tomston" es un anuncio para un ofrecimiento de nuevos bonos típicamente, dando los términos de la emisión y listando a los managers.

4.3.- Términos y Condiciones

Los términos y condiciones de los bonos en una emisión, son los que se reflejan al dorso del título.

Los bonos de descuento y a la par son un ejemplo de bonos nominativos y se considera como propietario a la persona que se encuentra registrada, y en lo que respecta al pago de principal como de intereses los cupones no son necesarios, ya que se pagan directamente a la persona registrada.

a.- DISPOSICIONES GENERALES

La cláusula primera habla de las disposiciones generales de los bonos, se especifica su valor nominal y su denominación, así como la serie y número del bono. Además menciona que los bonos son nominativos y por lo tanto sin cupones. Por otra parte, la cláusula 1(d) establece que las obligaciones derivadas de los bonos constituyen obligaciones generales, directas e incondicionales de México y que tiene la garantía de nuestro país para el pago del principal e intereses y para el cumplimiento de las demás obligaciones. Dentro del mismo inciso se incluye la cláusula del pari passu, en donde se dice que las obligaciones derivadas de los bonos tendrán la misma preferencia de pago que el resto de la deuda externa mexicana.

b.- LOS PAGOS DE PRINCIPAL

Se señala que el pago del principal del bono se hará en diciembre de 2019, a través del agente fiscal, quien es el encargado de distribuir los pagos entre los tenedores de los bonos.

Mientras que los intereses se pagarán semestralmente en la cuenta que tenga el tenedor registrado con el Agente Registrador 15 días antes de la fecha de pago de interés.

Posteriormente se reafirma el criterio de que se considera como propietario a quien aparezca como tal en los registros, ya que el pago de intereses se hará a dicho tenedor, independientemente de cualquier transmisión hecha después de 15 días anteriores al pago de los intereses. Si la fecha señalada para el pago de cualquier suma cae en un día inhábil, entonces el pago se hará en el día más cercano, no teniendo derecho el tenedor a exigir intereses o cualquier otra suma derivada de dicho retardo, lo que resulta benéfico para México.

c.- LOS PAGOS DE INTERESES

Se refiere a los pagos de intereses. Estos se harán semestralmente en cada fecha de pago de intereses. La tasa de interés es libor a un año más 13/16, proporcionada por los bancos de referencia a las 11:00 a.m. Dos días antes de la fecha en que empiece el período de intereses en cuestión, en caso de bonos a descuento. Tratándose de bonos a la par denominados en dólares, la tasa es la fija de 6.25 con equivalencia para cada divisa.

d.- **AMORTIZACION ANTICIPADA, RECOMPRA Y LOS INTERCAMBIOS**

Es muy importante ya que habla de la amortización anticipada, la recompra y los intercambios.

La primera parte establece la posibilidad de que México pueda amortizar anticipadamente los bonos en cualquier fecha de pago de intereses en el caso de los bonos de descuento y en cualquier día hábil, en caso de bonos a la par.

Esta amortización puede ser total o parcial, en cuyo caso tendrá que hacerse proporcionalmente. Para poder amortizar el bono, México tiene que pagar el valor nominal del bono, o la parte proporcional a ser cancelada, por lo que únicamente convendría amortizar los bonos a descuento cuando la tasa de interés sea muy alta, México cuente con recursos suficientes para realizar la operación y no haya posibilidad de cancelar los bonos a través de operaciones de recompra en donde aprovecharía el descuento del mercado secundario. Cuando se realiza una amortización anticipada, antes de la fecha de separación del derecho de recuperación del valor, éste también se cancela.

La siguiente se refiere a la recompra de los bonos en el mercado secundario o de cualquier otra forma a cualquier precio por parte de México u otra agencia gubernamental.

Además de lo anterior se incluyó la cláusula 4(b) dentro de la reestructura de 1990 la cual presentó un logro importante a favor del país, ya que mediante operaciones de recompra puede capturar descuentos existentes en el mercado secundario y de esta forma reducir el monto de su deuda externa pagando un valor menor al nominal en los contratos de la reestructuración.

Los intercambios en este tipo de operación hacen referencia al intercambio de deuda por conversión calificada.

c.- REGIMEN FISCAL

El principal y los intereses de los bonos serán pagaderos sin deducción ni retención alguna por cuenta de impuestos, tasas o tributos de ningún tipo, presentes o futuros, recaudados por el Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos o por cualquiera de sus departamentos o subdivisiones con competencias impositivas. De acuerdo al artículo 154-A fracción I de la Ley del Impuesto Sobre la Renta señala que se considerarán exentos del pago de impuestos sobre los intereses pagados a residentes en el extranjero cuando se trate de créditos a cargo del Gobierno Federal.

f.- LA GARANTIA

En este caso la garantía es total para el principal, la cual está representada por bonos cupón cero del Tesoro Norteamericano.

El Federal Reserve Bank of New York, es el banco agente para la garantía.

La garantía cubre en el principal a su vencimiento y por 18 meses para los intereses.

g.- LAS OBLIGACIONES DE LOS BONOS SON VALIDAS

Se señala que las obligaciones derivadas de los bonos son válidas y exigibles para México de acuerdo con sus términos y las leyes de nuestro país

h.- LAS CANTIDADES NO RECLAMADAS

En este apartado se establece la obligación de México de depositar con el Agente Fiscal, por lo menos dos años, las cantidades derivadas de pagos de principal e intereses que no hayan sido reclamados a su vencimiento.

Al término de este período el Agente Fiscal regresará las cantidades no reclamadas.

i.- **COMPROMISO DE NO GRAVAR**

Es importante por ser la cláusula conocida como la del Negative Pledge, y establece la obligación al deudor de no gravar sus activos a terceras personas, para conservar la misma prioridad de pago respecto de los demás acreedores. Aunque está contenida en los bonos, es muy flexible debido a que los bonos ya están garantizados.

j.- **CAUSAS DE INCUMPLIMIENTO**

Las causas de incumplimiento son importantes ya que en ellas se contemplan los supuestos que de presentarse, originarían el vencimiento anticipado. Estos supuestos contienen acontecimientos que podrían poner en peligro los derechos de los acreedores.

k.- **TRANSMISION, INTERCAMBIO POR NUEVOS BONOS Y REPOSICION**

Como se mencionó al principio del capítulo, al ser los bonos títulos de crédito, están destinados a circular y como son nominativos la transmisión se hace mediante endoso y registro de la misma.

La forma de transmisión que establecen los términos y condiciones de los bonos es mediante la presentación del bono endosado o del bono y mediante aviso por escrito del tenedor registrado al agente registrador, quien cancelará el bono a ser transmitido y emitirá un nuevo bono a favor del nuevo titular. Al hacerse la transmisión se deberán señalar las limitaciones establecidas en el contrato de Agencia Fiscal.

Se establece el intercambio del bono, por varios bonos de menor denominación, en donde se sigue el mismo procedimiento de entrega y solicitud al agente registrador con el objeto de que cancele dicho bono y emita varios por el mismo valor nominal en su lugar.

Por otra parte se establece el procedimiento para la reposición del bono en caso de mutilación, destrucción o pérdida del bono. Cualquiera que sea el caso de lo antes señalado el tenedor deberá probar satisfactoriamente su solicitud para que se cancele el bono y se emita uno o unos según sea el caso.

Para finalizar se señala que México y los agentes consideran como dueño a la persona que aparezca registrado como propietario.

I.- ASAMBLEA DE TENEDORES, MODIFICACIONES Y ENMIENDAS

Las modificaciones y enmiendas, establecen el procedimiento para modificar los términos y condiciones de los bonos. Menciona que los bonos y los contratos relacionados con estos como es el caso del contrato de agente fiscal y el de prenda, sólo podrán ser modificados previo acuerdo de los tenedores, para lo cual México o los tenedores de un 10% de los bonos podrán convocar una asamblea y deberán concurrir los tenedores que representen la mayoría de la cantidad existente en los bonos.

Las decisiones acordadas por esta asamblea serán válidas si son aprobadas por la mayoría de los tenedores o el 75% de los concurrentes. Además de lo anterior se necesitará el acuerdo de la totalidad de los tenedores cuando se trate de asuntos para modificaciones como son:

- Reducir el vencimiento del principal o intereses de los bonos.
- Reducir el pago de interés sobre principal o intereses.
- Cambio de la moneda de pago.
- Liberar la garantía o cambiar su naturaleza para la garantía de intereses.

m.- NOTIFICACIONES

Para las notificaciones se señala la forma en que se deberán hacer con los bonos. A los tenedores de los bonos en el Wall Street Journal, el Financial Times o un periódico de amplia circulación y en el Luxemburger Wort ya que los bonos serán listados en la bolsa de valores de Luxemburgo.

n.- MANTENIMIENTO DE AGENTES Y TRANSFERENCIA DE AGENTES

México podrá cambiar o terminar la designación de cualquier agente pagador o transferir a un agente en cualquier momento dando no menos de 60 días la noticia al agente fiscal; previniendo que México mantendrá en todo momento, por lo menos un agente pagador.

ñ.- FINIQUITAR

Se hace mención a que los bonos serán firmados autografamente o en facsímile por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, el Tesorero de la Federación y serán considerados como válidos hasta que sean autenticados por el agente correspondiente.

o.- LEY Y RENUNCIA A LA INMUNIDAD

Finalmente, trata de la elección de la ley aplicable que es la de Nueva York como aplicable al fondo, la sumisión de las partes a la jurisdicción de Nueva York y Londres, así como la renuncia a la inmunidad.

Ejemplo de los términos y condiciones⁽²⁸⁾ de una emisión de bonos en España. Estos bonos que pueden ser transferidos libremente y cambiar de dueño por simple venta, por lo tanto son bonos al portador, y los pagos de intereses se efectúan a quien presente los cupones.

a.- IMPORTE

El importe total de la emisión asciende a diez mil millones (10.000.000.000) de pesetas divididos en cien mil obligaciones simples al portador de 100.000 pesetas de valor nominal cada una, numeradas correlativamente del 1 al 100.000, ambos inclusive, con posibilidad de ser agrupadas en Títulos Múltiples. El emisor se reserva la posibilidad de acordar en cualquier momento, y sin requerir para ello el consentimiento de los tenedores de las obligaciones, que formarán una sola emisión con las ahora emitidas.

b.- TIPO DE INTERES

El tipo de interés de la Emisión es de un 14.25% bruto anual sobre el importe nominal de las obligaciones hasta la amortización definitiva de las mismas, que será pagadero por anualidades vencidas, el día 21 de agosto de cada año (cada fecha, una "Fecha de pago de intereses"). El primer cupón correspondiente al cobro de intereses se pagará el día 21 de agosto de 1992. Los intereses se calcularán sobre la base de un año compuesto de 12 meses de 30 días cada uno. No se devengarán intereses con posterioridad a la Fecha de Amortización, tal y como se define más adelante, salvo en caso de mora y por la duración de la misma.

28 Banco de Santander, CONTRATO DE SUSCRIPCIÓN, Madrid 20 de agosto de 1991 p.3-8

c.- AMORTIZACION

La amortización de las obligaciones será por un precio de reembolso igual al 100% de su valor nominal, y tendrá lugar al cumplirse los 5 años desde la Fecha de Emisión, es decir, el día 21 de agosto de 1996 (en adelante, "Fecha de Amortización").

d.- PAGOS

a) El pago de principal se hará en pesetas, contra la presentación del Título Múltiple o Individual en una de las oficinas del Agente de pagos, es decir en este caso como es Banco Santander, en la fecha de amortización fuera un día inhábil en Madrid a efectos bancarios, el pago se diferirá al día hábil inmediatamente posterior.

b) Los pagos de intereses se realizarán en pesetas, contra la presentación de los Títulos Múltiples o individuales y previo corte y estampillado de los cupones correspondientes en las oficinas del Agente de Pagos, en las fechas de pago de Intereses correspondientes. En caso de que una Fecha de Pago de Intereses fuera un día inhábil en Madrid a efectos bancarios, el pago se diferirá al día hábil inmediatamente posterior.

c) En caso de emitirse Título Múltiple en favor de las entidades depositarias de obligaciones, el pago de intereses y del principal se hará conforme al sistema de referencias técnicas.

e.- REGIMEN FISCAL

El principal y los intereses serán pagaderos sin deducción ni retención alguna por cuenta de impuestos, tasas o tributos de ningún tipo, presentes o futuros, recaudados por el Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos o por cualquiera de sus departamentos o subdivisiones con competencias impositivas (en adelante, denominados conjuntamente "Retenciones") a no ser que tales retenciones sean requeridas por ley.

En tal caso, el Emisor habrá de pagar aquella cantidad adicional por principal o intereses que sea necesaria con el objeto de que los tenedores de obligaciones reciban una cantidad neta después de haber sido practicadas las Retenciones igual a la que hubiesen recibido en concepto de principal o intereses si no se hubiesen practicado dichas Retenciones. No obstante, dichas cantidades adicionales no deberán ser pagadas cuando las Retenciones efectuadas:

e.1).- Hubiesen sido practicadas por conceptos distintos al de deducción o retención por pagos de principal o intereses; o

e.2).- Hubiesen sido practicadas por razón de la relación personal o de negocios del tenedor de las obligaciones con los Estados Unidos Mexicanos.

e.3).- El pago de los intereses será objeto de retención por las entidades depositarias de las obligaciones al tipo vigente en cada momento (actualmente el 25%) de conformidad con lo dispuesto en los reales decretos 2027/85 y 5/89 cuando los tenedores de las mismas sean residentes en España.

e.4).- No estarán sujetos a tributación en España los intereses percibidos por aquellos tenedores de obligaciones que no sean residentes en España, de acuerdo con lo dispuesto por la ley 31/1990, en cuanto a personas físicas.

e.5).- La presente emisión no goza de bonificación fiscal.

f.- **TRANSMISION DE LAS OBLIGACIONES, EMISIONES DE DUPLICADOS EN CASO DE EXTRAVIO**

La transmisión de los títulos habrá de hacerse de acuerdo con lo establecido en la legislación vigente en cada momento. Asimismo, en caso de pérdida, extravío, mutilación o hurto de las obligaciones, se aplicará la reglamentación correspondiente vigente en España en cada momento.

g.- PRESCRIPCION

Las obligaciones que no fueran presentadas a su cobro, dentro de los 15 años siguientes a la fecha de amortización, así como los cupones correspondientes al cobro de intereses que no fueren presentados a su cobro dentro de los 5 años siguientes a sus respectivas fechas de pago de intereses, se tendrán por prescritos y quedará liberado el emisor de atender reclamación alguna en relación con los mismos.

h.- ESTATUTO JURIDICO DE LAS OBLIGACIONES

Las obligaciones emitidas y sus cupones constituyen deuda directa e incondicional del Emisor con igualdad de rango entre ellas y con todas las deudas no garantizadas del mismo, presentes y futuras.

i.- COMPROMISO DE NO GRAVAR

El emisor se compromete a que si en el futuro, y hasta el momento en que todo el principal e intereses de la Emisión sean puestos a la disposición del Agente de Pagos, garantizase con prenda, hipoteca o de cualquier otra forma específica cualquier Endeudamiento Externo presente o futuro, constituirá garantía equivalente respecto de las deudas representadas por las obligaciones objeto de la presente Emisión. Se exceptúan de lo anterior las garantías prestadas en los siguientes supuestos.

- i.1).- Cuando el endeudamiento externo se destine a financiar un proyecto de inversión y la garantía se establezca sobre los activos relacionados con dicho proyecto;
- i.2).- Cuando el endeudamiento externo provenga de refinanciamiento de Deuda Pública Externa (Intercambio de Deuda por Deuda);

- i.3).- Cuando el endeudamiento externo sea utilizado para financiar o refinanciar la adquisición por el deudor de activos que sean gravados para garantizar dicho endeudamiento externo.

A los efectos de este contrato se entenderá por Endeudamiento Externo cualquier endeudamiento que sea pagadero en una moneda distinta a la de los Estados Unidos Mexicanos cuando dicho pago se realice fuera del referido territorio, y el endeudamiento esté representado mediante obligaciones, bonos u otros valores siempre que, en el momento de su emisión, el emisor pretenda, autorice o acuerde su cotización o negociación en cualquier bolsa de valores, mercado "over the counter " u otros Mercados de valores reconocidos.

j.- RECURSO EN CASO DE INCUMPLIMIENTO

- (j.1).- Cada tenedor de obligaciones tendrá derecho a declarar el vencimiento de las mismas y a exigir su inmediata amortización por su valor nominal más los intereses vencidos y no satisfechos en el supuesto de que:
- (j.2) El emisor no cumpla con sus obligaciones de pago de principal o intereses de las obligaciones en el plazo de 30 días a contar desde la fecha de pago de intereses, respectivamente; o
- (j.3) El emisor incumpla cualquier otra obligación que le corresponda derivada de las obligaciones siempre que tal incumplimiento se prolongue durante un plazo superior a 30 días a contar desde que el Agente de Pagos haya recibido notificación en tal sentido de un tenedor de obligaciones; o
- (j.4) El emisor incumpla cualquier obligación de pago por una cantidad superior a 10,000,000 de dólares USA o su equivalente en cualquier otra divisa, derivada de cualquier Endeudamiento Externo o derivada de cualquier garantía prestada en relación con tal

endeudamiento Externo, siempre que dicho incumplimiento se prolongue durante un período superior a 30 días a contar desde que cualquier tenedor de obligaciones hubiese notificado al Agente de Pagos en tal sentido, o cuando dichas obligaciones de pago hubieran resultado vencidas anticipadamente como consecuencia de cualquier incumplimiento del Emisor; o

- (j.5) Cualquier Endeudamiento Externo por un principal superior a 10.000.000 de dólares USA o su equivalente en cualquier otra divisa, resulte exigible anticipadamente como consecuencia de un supuesto de incumplimiento y tras la declaración de vencimiento anticipado realizada por un acreedor; o
- (j.6) El emisor declare una moratoria respecto del pago de principal o de los intereses de un endeudamiento Externo representado por instrumentos de deuda pública.

El derecho de declarar el vencimiento de las obligaciones con arreglo a lo aquí previsto cesará en el supuesto de que la causa en que se hubiese basado hubiera sido subsanada antes del ejercicio de tal derecho.

- (j.7) Cualquier notificación incluida que declare el vencimiento de las obligaciones de acuerdo con lo establecido en la letra a) anterior se hará por medio de declaración escrita entregada en mano enviada por facsímil o télex a la oficina Principal del Agente de Pagos.
- (j.8) En los casos previstos en la letra j.1), cualquier notificación declarando el vencimiento de las obligaciones será efectiva (salvo el caso de que en el momento de recibir dicha notificación se produjera cualquier otra de las causas establecidas en la letra j.1) que permita a los tenedores de obligaciones declarar el vencimiento de sus obligaciones) únicamente cuando el Agente de Pagos haya recibido notificaciones de tenedores de obligaciones por una cuantía total acumulada que represente como mínimo la décima parte del importe de la Emisión pendiente de reembolso.

k.- LEY Y JURISDICCION

Las obligaciones, tanto por su forma como por su contenido, la interpretación de los Términos y Condiciones de la Emisión y todos los derechos y deberes derivados de las mismas se regirán en todos los aspectos por la legislación española. Serán competentes para conocer de cualquier asunto o reclamación derivada de los Términos y Condiciones de la Emisión los jueces y tribunales de la Villa de Madrid. Por la presente el Emisor y los tenedores de obligaciones se someten a la jurisdicción de los tribunales que sean competentes de conformidad con esta estipulación y expresamente renuncian a cualquier otro fuero que, en su caso, pudiera corresponderles

l.- NOTIFICACIONES

cualquier información o notificación que el Emisor quisiera realizar a los tenedores de las obligaciones se entenderá válidamente realizada cuando se inserte en el "Boletín de Cotización Oficial" de la Bolsa de Valores de Madrid y en un diario de difusión nacional en España y en otro de difusión internacional.

4.4.- Colocación de Bonos

En el presente apartado comenzaremos con lo relacionado con el mercado financieros internacional, por tanto, un primer punto es explicar sus funciones para su mejor comprensión.

Un sistema financiero está constituido por instituciones que actúan como intermediarios entre quienes por una parte desean invertir sus recursos y por otra quienes requieren de esos fondos para realizar inversiones o para sus operaciones. En este caso, como lo es por parte del Gobierno Federal y las Empresas Públicas.

Existen dos grandes grupos de intermediarios financieros. El primero lo forman los bancos comerciales incluidos los de ahorro, que toman el dinero de sus clientes y responden plenamente por él ante ellos. Después de la captación, estos bancos colocan los fondos entre quienes el banco decide, los que le responden por los fondos directamente a él. El banco paga tasas pasivas por parte de su captación y el resto, como los fondos en cuenta de cheques regulares, lo capta sin un costo de intereses, dependiendo de las prácticas de cada país. Por otra parte, recibe tasas activas por aquello que prestó a empresas y personas físicas y recibe un rendimiento por la parte captada pero no destinada a cartera, sino a liquidez, normalmente inversiones de corto plazo.

El segundo grupo de intermediarios financieros está compuesto por los bancos de inversión y casas de bolsa, que captan recursos primordialmente de los mercados de valores, precisamente mediante colocación de acciones, obligaciones, pagarés, etc., por cuenta y orden de sus clientes, actuando sólo como meros intermediarios. Aquí sí, quienes captan los fondos tienen responsabilidad directa con los inversionistas que adquirieron su papel.

En cada país existen autoridades monetarias, normalmente el banco central, que regulan las operaciones de banca y crédito, así como comisiones de valores que regulan las operaciones del mercado de valores y las vigilan

A nivel mundial, los recursos de los grandes ahorradores son captados por los grandes bancos internacionales, tanto comerciales como de inversión, entre ellos los llamados merchant bank, que los canalizan a gobiernos, grandes empresas y a acciones y valores en las diferentes bolsas de valores del mundo.

Los merchant bank tienen, las siguientes funciones: consultoría e investigación sobre alternativas de inversión por países, por rama industrial y por empresa, compra venta de instrumentos, estrategia de ingeniería financiera, son intermediarios en compra venta de valores (brokers).

El crecimiento de estos bancos a nivel mundial los ha llevado a internacionalizarse mediante subsidiarias, sucursales, agencias u oficinas de representación en otros países.

Eurodivisas.- La internacionalización de los bancos antes mencionados ha traído como consecuencia el surgimiento del mercado de las eurodivisas, del cual se calcula que el 80% corresponde a eurodólares.

Los eurodólares son depósitos denominados en dólares, pero en un banco o sucursal fuera de los Estados Unidos.

Un euromarco es un depósito denominado en marcos, pero en un banco fuera de Alemania.

Financiamiento en eurodólares.- Las tasas de eurodólares tienen la ventaja de que están libres de toda presión de gobiernos y se fijan por oferta y demanda. La tasa base para las operaciones de eurodólares es la tasa a la que los bancos de Londres ofrecen eurodólares en el mercado interbancario, la cual es mejor conocida como Libor (London Interbank Offered Rate).

Además a la tasa Libor se le agrega un diferencial en función del riesgo y de la situación del mercado.

Pocos son los países latinoamericanos que tienen acceso al mercado de capitales, ya que para acudir a él, se requiere que el país tenga una buena imagen, con estabilidad política y económica: México como ya se mencionó anteriormente. La reestructuración de 1990, trajo el restablecimiento del crédito de nuestro país.

El financiamiento externo que recibe nuestro país proviene de diferentes fuentes que se pueden clasificar en oficiales y privadas. Las primeras están representadas por los organismos multilaterales y bilaterales de financiamiento. Las segundas incluyen créditos directos de entidades privadas, las emisiones de bonos.

Por lo tanto en la actualidad, cuando las instituciones públicas y el Gobierno Federal, requieren del financiamiento, se puede escoger de las alternativas que pongan a su disposición.

El Mercado Internacional de Bonos

El mercado internacional de bonos, son en unión de los mercados de créditos, los dos grandes pilares de la intermediación financiera internacional.

Es un mercado distinto al de la intermediación financiera bancaria, diferenciación que se deriva tanto de la naturaleza de las instituciones que funcionan como intermediarios como de los propios títulos utilizados en este mercado.

Los participantes en los mercados de bonos se dividen en tres grandes grupos. Los emisores, para quienes la colocación de bonos representa una forma de obtener financiamiento; las casas de corretaje y los bancos de inversión que actúan como intermediarios entre el emisor y el inversionista, los compradores de bonos denominados aquí como los inversionistas.

Este mercado desempeña un papel fundamental, la categoría o calidad crediticia del emisor, que se determina en base a indicadores tales como el desempeño económico-financiero de la empresa a través de los años; utilidades, solvencia, importancia dentro de la industria e historial de pago de sus obligaciones, esto constituye para el inversionista un aspecto clave.

Otro aspecto importante en el mercado internacional de bonos es que se define como la suma de las emisiones realizadas, durante un período. El criterio que permite determinar a qué categoría pertenece una emisión dada, es que en la actualidad existen dos mercados y son los que a continuación se proceden a definir:

Eurobonos.- Son bonos que se colocan en países distintos del de la moneda en que se emiten, por lo tanto, la emisión y colocación de eurobonos no está circunscrita a un mercado nacional de capitales específico; y

Bonos Extranjeros.- Son aquéllos que se venden principalmente en el país de la moneda en que se emiten. Los intermediarios financieros que llevan a cabo la emisión, también, son residentes del país correspondiente a la moneda de denominación de los títulos.

Lo importante es que en los dos casos los bonos son emitidos por empresas y Gobiernos Extranjeros.

Hasta el año de 1963 los Estados Unidos era el más importante mercado de captación de fondos por extranjeros, pero por cambios en la legislación norteamericana relativa se cambió el mercado a Europa.

Este cambio en la legislación, tuvo como propósito un impuesto que era el de reducir las salidas de capital de Estados Unidos, por concepto de emisiones de bonos extranjeros. El mencionado impuesto gravaba el precio de compra de los títulos comprados por residentes del mencionado país, cuyos emisores eran extranjeros.

Lo primero que se requiere es definir claramente la información acerca del mercado en dónde se quiere colocar los bonos.

En el caso de poder acceder a un mercado cabrá la posibilidad de analizar o evaluar la proporción del financiamiento solicitado.

Las condiciones favorables del crédito que se pueda obtener, se refiere básicamente, a los plazos y a la tasa de interés.

Pero también hay que tener en cuenta los riesgos que se presentan: los financiamientos en moneda extranjera, los cambiarios, el cambio en la tasa de interés cuando es flotante.

Aspectos importantes para la selección de fuentes de financiamiento:

- 1.- Costo de los fondos.**
- 2.- Rápidez en la disposición de los fondos.**
- 3.- Las restricciones que existan en el mercado.**
- 4.- La moneda.**
- 5.- Plazos de pago de intereses.**

Los centros financieros más importantes en el mercado son, en:

Europa: Londres, Zurich, Francfort, París, Luxemburgo.

Asia: Tokio, Singapur y Hong Kong.

Estados Unidos: Nueva York, Chicago y los Angeles.

Conclusiones

Las conclusiones al final del cuarto capítulo son las siguientes:

Primera: Los bonos son títulos de crédito y tienen como características la literalidad. Por tal motivo contienen los derechos y las obligaciones del emisor, así como los del tenedor se encuentran incorporados al dorso del mismo documento.

Por otra parte el mercado de bonos del Gobierno Federal y las empresas públicas representan un instrumento poderoso, que les permite obtener recursos monetarios, como lo demuestran las últimas colocaciones en los mercados internacionales.

Segunda: La influencia del crédito interno, originó la primera colocación de bonos en el mercado de Londres, los términos descritos en el presente capítulo de los préstamos muestran que no fueron positivos, aunque es válido argumentar que en esa época era difícil encontrar un amplio mercado de capitales, por lo cual no quedó otra alternativa que aceptar las condiciones desfavorables con sus respectivas consecuencias.

Otro aspecto importante es el equivocado destino que se les dio a estos empréstitos, que fue para la compra de buques, armamento, y vestuario para los militares y no para el desarrollo económico que requería el país.

Tercera: En los últimos años los mercados internacionales han diversificado los instrumentos de crédito al poner en circulación varias clases de obligaciones, lo cual ha traído como consecuencia una mayor actividad en los mercados de capitales, ésto ha requerido de la mejor selección de los mercados para la colocación de bonos, que signifique un costo menor de colocación.

Este comportamiento positivo del mercado internacional de bonos se debe principalmente a las condiciones económicas y financieras más favorables. En la actualidad existen evidencias de un renovado interés en las emisiones internacionales de bonos por parte de la mayoría de los prestamistas.

ESTA TESIS NO DEBE SALIR DE LA BIBLIOTECA

Conclusiones y Recomendaciones

Primera: La deuda pública externa mexicana ha estado presente desde el año de 1823 hasta la fecha, teniendo una función diferente en cada época. Iniciada en el año de 1823 y mejor conocida como la "Deuda de Londres" que sirvió para financiar la construcción de ferrocarriles, buques, armamento, y vestuario para los militares. Durante toda esta etapa el endeudamiento público externo fue considerado de emergencia y no como parte de una estrategia de desarrollo.

Ya en el siglo XXI, durante la década de los setentas se dieron los elementos que originaron las causas directas de la actual crisis de la deuda pública externa con la Comunidad Financiera Internacional, el crecimiento cauteloso se terminó, lo cual condujo a una contratación excesiva del crédito externo, aunado a la falta de una disciplina presupuestal.

Además, se utilizó para financiar el déficit gubernamental, sin la posibilidad de crear recursos suficientes para el crecimiento económico del país y menos aún para su pago.

El crecimiento excesivo fue provocado por las facilidades que encontró en los mercados financieros internacionales, así como a la facilidad que tiene el Ejecutivo para poder contratar créditos, aunado a la falta de contra peso por parte del Congreso de la Unión, que es necesario para lograr un sano endeudamiento.

Los Organismos Financieros Internacionales, que se crearon con la finalidad de auxiliar a los países en desarrollo dejaron en la década de los setentas de ser los principales proveedores de financiamiento para el desarrollo económico de México.

A finales de la década de los ochenta es cuando el proceso de negociación con estos organismos multilaterales permitió suscribir tres acuerdos importantes que deberán reducir las transferencias netas al exterior, de la siguiente manera:

- 1.- La carta de intención con el Fondo Monetario Internacional.
- 2.- Un paquete financiero con el Banco Mundial.
- 3.- Un acuerdo multianual con el Club de París.

El Gobierno de México utilizó los recursos financieros del Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, Del Gobierno Japones y propios por una cantidad total de siete mil millones de dólares para apoyar las operaciones de reducción de la deuda externa mexicana y otra parte de estos recursos se utilizó para adquirir los "bonos cupón cero" que garantizan el pago del principal y parte de los intereses.

La deuda externa mexicana constituye un ingreso complementario para el estado, quien para poder financiar sus actividades y realizar sus atribuciones necesita obtener recursos monetarios. Y al no obtenerlos mediante las contribuciones recurre al endeudamiento tanto interno como externo, de conformidad con el artículo 73 constitucional fracción VII que se refiere a las contribuciones y la fracción VIII a los empréstitos.

La deuda pública bien distribuida, acompañada de una sana estructura fiscal puede llegar a ser un instrumento realmente efectivo, ya que de acuerdo a lo comentado al principio de nuestro estudio, resultó un obstáculo por haber recurrido al endeudamiento en forma excesiva, sin tomar en cuenta las dificultades que representaría para México.

Lo más recomendable sería que los recursos que se obtuvieran se utilizaran para financiar proyectos a largo plazo y que sean

autofinanciables y además que representen importantes beneficios para la sociedad, y no como en el pasado que sirvió para financiar elementos distintos a los que producirían beneficios.

Adicionalmente, se puede decir que la deuda pública externa de nuestro país es considerada como una inversión extranjera indirecta que tiene como finalidad aumentar cuantitativamente los recursos existentes en la economía mexicana para asegurar su desarrollo.

Segunda: El plan de bonos cupón cero fue la operación más significativa de 1988. Esta operación eliminó 1,108 millones de dólares del saldo de la deuda, de esta forma mostró que se pueden lograr soluciones favorables y que signifiquen importantes ahorros en el pago de la deuda externa y por otra parte que se refleje el grado de desarrollo que se puede alcanzar.

Esta operación tiene especial importancia debido a que fue el antecedente para la restructuración del paquete financiero de 1989-1992.

Tercera: La emisión de bonos de descuento y a la par se llevó a cabo de conformidad con las opciones de reducción, tanto en principal como en intereses que se encuentra plasmado en la sección I del paquete financiero 1989-1992 y con base en la cláusula 5.11 que permitió la operación más importante, que es el paquete financiero 1989-92 acordado con la Comunidad Financiera Internacional. Es el más complejo e innovador de los últimos tiempos, por proporcionar reducciones considerables. Esta última renegociación incorpora además de la cláusula 5.11 ya mencionada la inclusión de las cláusulas 4 de los bonos y 5.12 de los contratos que permiten realizar operaciones de intercambio y recompras de papel en el mercado secundario, con el objeto de brindar a México mayor flexibilidad para realizar operaciones de reducción de su deuda.

La reestructuración también logró, por una parte, reducir las transferencias de recursos al exterior y por otra solucionó su pago mediante la garantización total del principal de los bonos a su vencimiento, así como parte de los intereses.

Este intercambio de deuda antigua por bonos a la par y de descuento se documentó mediante un contrato denominado de intercambio de bonos de descuento y a la par, firmado en febrero de 1990, en cumplimiento con la cláusula 5.11 que menciona que se requiere hacerlo por escrito entre los bancos y el deudor. Una vez cumplido este requisito se procedió al intercambio con fecha 28 de marzo, y de esta forma fue como se canceló la deuda documentada en los contratos y en su lugar se emitieron los bonos a la par y de descuento.

El acuerdo alcanzado es resultado de la participación voluntaria de la banca comercial internacional que es lo más recomendable tanto para acreedores como para deudores.

Otro aspecto que justifica esta transacción para que los acreedores intercambiaran sus adeudos, es que los bonos representan un activo más seguro por estar garantizados. Además de no estar sujetos a futuras reestructuraciones como se señala en los mismos bonos.

Los dos esquemas de intercambio de deuda documentada por bonos con garantía permiten al país deudor en este caso como lo es México, reducir el saldo de su deuda mediante la captura de parte de descuento en el mercado secundario, disminuir el servicio de la deuda y mejorar su solvencia crediticia.

Aunque estas operaciones enfrentan algunos problemas de tipo financiero, ya que un país con dificultades en el servicio de su deuda normalmente no está en posición de utilizar sus reservas internacionales para poder recomprar su deuda, y por la otra se necesita el consentimiento de todos los bancos acreedores como ya se mencionó anteriormente y México es el país que ha podido establecer este tipo de esquemas.

La recomendación después de haber analizado todos los acontecimientos antes señalados, es importante remarcar que se inició una nueva etapa en las renegociaciones de la deuda externa mexicana y si no ocurren desórdenes económicos o financieros importantes, como resultado de crecimientos inesperados, se puede suponer que continuarán los mecanismos de reducción de la deuda.

También dependerá de la buena disposición por parte de los bancos en cuanto a reducir sus comisiones, bajar sus tasas de interés y ampliar los vencimientos de los adeudos.

El Gobierno Mexicano deberá redoblar sus esfuerzos para apoyar la inversión productora, reducir el déficit presupuestario y aumentar los créditos destinados al comercio.

Cuarta:

En la actualidad el crecimiento de los grandes bancos mundiales los ha llevado a una intensa competencia bancaria internacional tanto en la captación de recursos en monedas distintas a las de su país de origen, como en el otorgamiento de préstamos en esas monedas.

En síntesis, por lo que respecta al ritmo de crecimiento de los mercados de bonos internacionales es importante señalar que fue bastante lento durante los años transcurridos entre 1970 a 1980.

Sin embargo, a partir de los años de 1979-1980, se inicia un despliegue del mercado de eurobonos, que a partir de 1980 crece a un ritmo espectacular, dejando a los mercados de bonos extranjeros rezagados.

A N E X O

LEY GENERAL DE DEUDA PÚBLICA

La Ley General De Deuda Pública, reglamenta la fracción VIII del artículo 73 de la constitución y constituye las bases generales sobre las cuales el Ejecutivo puede contratar empréstitos sobre el crédito de la nación.

Esta ley regula los financiamientos tanto internos como externos a cargo de los Estados Unidos Mexicanos y de sus entidades públicas.

La mencionada ley fue publicada en el diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1976. El ejecutivo envía al congreso la iniciativa de Ley General de Deuda Pública con el objeto de "optimizar el uso de los recursos financieros que capte el Sector Público Federal a través del crédito, tanto interno como externo". Además dentro de la iniciativa se señala la necesidad de establecer una programación financiera más eficiente y exigente, para emitir el crecimiento de la deuda pública.

Disposiciones Generales.

ARTICULO 1o.- La deuda pública está constituida por las obligaciones pasivas, directas o contingentes derivadas de financiamiento y a cargo de las siguientes entidades:

- I.- El Ejecutivo Federal y sus Dependencias.
- II.- El Departamento del Distrito Federal.
- III.- Los Organismos Descentralizados.
- IV.- Las Empresas de participación Estatal Mayoritarias.

- V.- Las instituciones que presenten el servicio público de Banca y Crédito, las Organizaciones Auxiliares Nacionales de Crédito, y las Instituciones Nacionales de Seguros y las de Fianzas; y
- VI.- Los fideicomisos en los que el fideicomitente sea el Gobierno Federal o alguna de las entidades mencionadas en las fracciones II al V.

ARTICULO 2o.- Para los efectos de esta ley se entiende por financiamiento la contratación dentro o fuera del país, de créditos, empréstitos, o préstamos derivados de:

- I.- La suscripción o emisión de títulos de crédito o cualquier otro documento pagadero a plazo.
- II.- La adquisición de bienes, así como la contratación de obras o servicios cuyo pago se pacta a plazos.
- III.- Los pasivos contingentes relacionados con los actos mencionados y,
- IV.- La celebración de actos jurídicos análogos a los anteriores.

ARTICULO 3o.- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 31 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, es la dependencia del Ejecutivo Federal encargada de la aplicación de la presente ley. Así como de interpretarla y expedir las disposiciones necesarias para su debido cumplimiento.

Los Titulares de las entidades públicas serán responsables del estricto cumplimiento de las disposiciones de esta Ley, de su reglamento y de las directrices de contratación señaladas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Las infracciones a la presente Ley y a los ordenamientos citados se sancionarán en los términos que legalmente correspondan y de conformidad al régimen de responsabilidades de los servidores públicos federales.

CAPITULO II
DE LAS FACULTADES DE LA SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO
PUBLICO

ARTICULO 4o.- Corresponde al Ejecutivo Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público:

- I.- Emitir valores y contratar empréstitos para fines de inversión pública productiva, para canje o refinanciamiento de obligaciones del Erario Federal o con propósitos de regulación monetaria.
Las monedas, el plazo de las amortizaciones, la tasa de los intereses de la emisión de valores o de la concertación de empréstitos, así como las demás condiciones, serán determinadas por la Secretaría de acuerdo con la situación que prevalezca en los mercados de dinero y capital.
- II.- Elaborar el programa financiero del sector público con base en el cual se manejará la deuda pública, incluyendo la previsión de divisas requeridas para el manejo de la deuda externa.
- III.- Autorizar a las entidades paraestatales para gestionar y contratar financiamientos externos, fijando los requisitos que deberán observar en cada eventualidad.
- IV.- Cuidar que los recursos procedentes de financiamientos constitutivos de la deuda pública se destinen a la realización de proyectos, actividades y empresas que apoyen los planes de desarrollo económico y social; que generen ingresos para su pago o que se utilicen para el mejoramiento de la estructura del endeudamiento público.
- V.- Contratar y manejar la deuda pública del Gobierno Federal y otorgar la garantía del mismo para la realización de operaciones crediticias que se celebren con organismos internacionales de los cuales México sea miembro o con las entidades públicas o privadas nacionales o de países extranjeros, siempre que los créditos estén destinados a la realización de proyectos de inversión o actividades

productivas que estén acordes con las políticas de desarrollo económico y social aprobados por el ejecutivo y que generen los recursos suficientes para el pago del crédito y tengan las garantías adecuadas.

- VI.- Vigilar que la capacidad de pago de las entidades que contraten financiamientos sea suficiente para cubrir puntualmente los compromisos que contraigan. Para tal efecto deberá supervisar, en forma permanente el desarrollo de los programas de financiamiento aprobados, así como la adecuada estructura financiera de las entidades acreditadas.
- VII.- Vigilar que se hagan oportunamente los pagos de capital e intereses de los créditos contratados por las entidades.

ARTICULO 5o.- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público tendrá además las siguientes facultades:

- I.- Contratar directamente los financiamientos a cargo del Gobierno Federal en los términos de esta ley.
- II.- Someter a la autorización del Presidente de la República las emisiones de bonos del Gobierno Federal que se coloquen dentro y fuera del país, las cuales podrán constar de una o varias series que se pondrán en circulación en la oportunidad en que el Ejecutivo Federal lo autorice, a través de la Secretaría.

Estas emisiones constituirán obligaciones generales directas e incondicionales de los Estados Unidos Mexicanos, de acuerdo con los términos fijados en las actas de emisión o en los documentos contractuales respectivos. Sus demás características serán señaladas por la misma Secretaría al suscribir las actas de emisión o los documentos contractuales mencionados.

Los títulos que documenten las emisiones que se coloquen en el extranjero, adquiridos por extranjeros no residentes en el país, no causarán impuesto alguno. La Secretaría de Hacienda podrá extender éste tratamiento a los agentes financieros del Gobierno Federal, cuando éstos realicen emisiones por cuenta del propio gobierno.

- III.- Tomar las medidas de carácter administrativo relativas al pago del principal, liquidación de intereses, comisiones, gastos financieros, requisitos y formalidades de las actas de emisión de los valores y documentos contractuales respectivos que se deriven de los empréstitos concertados, así como la reposición de los valores que documenten obligaciones en moneda nacional y extranjera y para su cotización en las bolsas de valores extranjeras y nacionales. Podrá también convenir con los acreditantes en la constitución de fondos de amortización para el pago de los valores que se rediman.
- IV.- Autorizar a las entidades paraestatales para la contratación de financiamientos externos;
- V.- Llevar el registro de la deuda del sector público federal.

ARTICULO 6o.- Las entidades del sector público federal requerirán la autorización previa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para efectuar negociaciones oficiales, gestiones informales o exploratorias sobre la posibilidad de acudir al mercado externo de dinero y capitales.

Para obtener esta autorización deberán proporcionar a dicha Secretaría sus programas financieros anuales, de mediano y largo plazo, así como la demás información que se les solicite, a fin de determinar sus necesidades de crédito.

Para la contratación de financiamientos internos, en cuanto a las entidades a que se refieren las fracciones III a VI del artículo 1o. De esta ley, bastará la autorización de sus respectivos órganos de gobierno. En estos casos, el Director General de la entidad de que se trate o equivalente informará sobre el particular a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

ARTICULO 7o.- El manejo que hagan las entidades de recursos provenientes de financiamiento contratados en los términos de esta ley, será supervisado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la que podrá coordinarse con la Secretaría de Estado o el Departamento Administrativo al que corresponda el sector respectivo.

ARTICULO 8o.- Los financiamientos que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público contrate y autorice deberán estar comprendidos en el programa financiero elaborado en los términos del capítulo III de esta ley y en el programa general de deuda.

CAPITULO III

DE LA PROGRAMACION DE LA DEUDA PUBLICA.

ARTICULO 9o.- El congreso de la Unión autorizará los montos del endeudamiento directo neto interno y externo que sea necesario para el financiamiento del Gobierno Federal y de las entidades del sector público federal incluidas en la ley de ingresos y en el presupuesto de Egresos de la Federación así como del Departamento del Distrito Federal. El Ejecutivo Federal informará al Congreso de la Unión del estado de la deuda, al rendir la Cuenta Pública anual y al remitir el proyecto de ingresos, así mismo informará trimestralmente de los movimientos de la misma, dentro de los cuarenta y cinco días siguientes al vencimiento del trimestre respectivo. No se computarán dentro de dichos montos los movimientos referentes a propósitos de regulación monetaria.

ARTICULO 10.- El Ejecutivo Federal, al someter al Congreso de la Unión las iniciativas correspondientes a la Ley de Ingresos y al Presupuesto de Egresos de la Federación, deberá proponer los montos de endeudamiento neto necesario, tanto interno como externo, para el financiamiento del Presupuesto Federal del ejercicio fiscal correspondiente, proporcionando los elementos de juicio suficientes para fundamentar su propuesta.

El Congreso de la Unión al aprobar la Ley de Ingresos, podrá autorizar al Ejecutivo Federal a ejercer o autorizar montos adicionales de financiamiento cuando, a juicio del propio Ejecutivo, se presenten circunstancias económicas extraordinarias que así lo exijan. Cuando el Ejecutivo Federal haga uso de esta autorización informará de inmediato al Congreso.

El Ejecutivo Federal hará las proposiciones que correspondan en las iniciativas de Ley de Ingresos y del Presupuesto de Egresos del Departamento del Distrito Federal, quedando sujetos los financiamientos relativos a las disposiciones de esta ley, en lo conducente.

ARTICULO 11.- Para determinar las necesidades financieras a que se refiere el artículo anterior, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público deberá conocer por conducto Secretaría de Estado o Departamentos Administrativos

encargados de la coordinación del sector que corresponda, los proyectos y programas de actividades debidamente aprobados por la Secretaría de Programación y Presupuesto, que requieren de financiamiento para su realización.

ARTICULO 12.- Los montos de endeudamiento aprobados por el Congreso de la Unión, serán la base para la contratación de los créditos necesarios para el financiamiento de los Presupuestos Federal y del Distrito Federal. El endeudamiento neto de las entidades incluidas en dichos Presupuestos invariablemente estará correspondido con la calendarización y demás previsiones acordadas periódicamente con las dependencias competentes en materia de gasto y financiamiento.

ARTICULO 13.- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público de acuerdo con las facultades que le concede el Capítulo II de esta ley, autorizará en su caso, los financiamientos que promuevan las entidades del sector público, cuando éstos sean del exterior o se concierten en moneda extranjera, tendrá en cuenta la opinión de la Comisión Asesora de Financiamientos Externos.

ARTICULO 14.- Las entidades deberán indicar claramente los recursos que se utilizarán para el pago de los financiamientos que promuevan.

ARTICULO 15.- En ningún caso se autorizarán financiamientos que generen obligaciones que excedan, a juicio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de la capacidad de pago de las entidades del sector público que los promuevan.

ARTICULO 16.- El monto de las partidas que las entidades deban destinar anualmente para satisfacer compromisos derivados de la contratación de financiamientos, será revisado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a fin de que se incluyan en el Presupuesto de Egresos de la Federación.

CAPITULO IV

DE LA CONTRATACION DE LOS FINANCIAMIENTOS DEL GOBIERNO FEDERAL.

ARTICULO 17.- El Ejecutivo Federal y sus dependencias sólo podrán contratar financiamientos a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Las entidades mencionadas en las fracciones III a VI del artículo 1° de esta ley, sólo podrán contratar financiamientos externos con la autorización previa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. En cuanto a los financiamientos internos bastará con la aprobación de sus órganos de gobierno, procediéndose en los términos del artículo 6° de este ordenamiento.

ARTICULO 18.- Los proyectos a cargo de las dependencias del Gobierno Federal que requieran financiamientos para su realización, deberán producir los recursos suficientes para su amortización y las obligaciones que se asuman, en razón de que dichos financiamientos, no deberán ser superiores a la capacidad de pago de las entidades del sector público que los promuevan.

La capacidad de pago de las dependencias del Gobierno Federal se establecerá en función de su disponibilidad presupuestal para los ejercicios subsecuentes.

CAPITULO V

DE LA CONTRATACION DE FINANCIAMIENTOS PARA ENTIDADES DISTINTAS DEL GOBIERNO FEDERAL

ARTICULO 19.- Las entidades mencionadas en las fracciones III a VI del artículo 1° de esta ley, que no estén comprendidas dentro de los presupuestos de egresos de la Federación y del Distrito Federal, sólo requerirán autorización previa y expresa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para la contratación de financiamientos externos.

La autorización sólo podrá comprender aquellos financiamientos incluidos dentro del programa de deuda, salvo el caso de los que se obtengan para fines de regulación monetaria.

Las instituciones que presten el servicio público de banca y crédito, cuando se trate de financiamientos originados en el ejercicio de dicho servicio, sólo requieren la autorización a que se refiere este artículo y el 17, cuando tales financiamientos deriven de las siguientes operaciones concertadas con instituciones de crédito y entidades financieras del país o del exterior:

I.- Créditos directos a plazo mayor de un año

II.- Créditos sindicados

III.- Emisiones de títulos en serie o en masa, colocados y pagaderos entre el público inversionista; y

IV.- Operaciones que originen pasivos contingentes y aceptaciones bancarias, de conformidad con las disposiciones de carácter general que expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

ARTICULO 20.- Para los efectos del artículo anterior, las entidades deberán formular para la autorización de los créditos externos, la solicitud correspondiente a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, acompañando la información que ésta determine.

Asimismo, deberán presentar ante dicha secretaría, mensualmente y en la forma que ésta lo requiera, sus estados financieros, datos sobre sus pasivos y la información adicional que les sea solicitada para determinar su capacidad de pago y la necesidad debidamente razonada del tipo de gasto que se pretenda financiar con los recursos del crédito; el uso de las disponibilidades de cada línea de crédito y sus amortizaciones.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá completar la citada información, mediante el examen de registros y documentos de las mismas entidades.

ARTICULO 21.- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público se abstendrá de autorizar financiamientos a favor de las entidades a que se refiere este capítulo cuando los programas de actividades, apoyados total o parcialmente con dichos financiamientos, no estén comprendidos en los planes y presupuestos aprobados.

Los financiamientos deberán ser acordes con la capacidad de pago de las entidades, la cual se estimará conforme a los criterios que establezca en forma general o particular la citada secretaría.

ARTICULO 22.- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público comunicará por escrito su resolución a las entidades solicitantes, precisando, en su caso las características y condiciones en que los créditos puedan ser concertados.

Si el crédito obtenido se formalizare con una emisión de bonos o con un contrato, tanto en el acta de emisión, como en el contrato, así como en los bonos y documentos que de ellos se deriven, deberán citarse los datos fundamentales de la mencionado autorización. Igual disposición será observada en los demás títulos de crédito que sobre el particular suscriban, avalen o acepten las entidades.

Los documentos de referencia no tendrán validez si en ellos no estuvieren consignados los datos de la autorización otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En los títulos u otros documentos donde se hicieren constar obligaciones de crédito interno a cargo de las entidades públicas, deberá expresarse que los mismos sólo serán negociables con sociedades nacionales de crédito.

CAPITULO VI

DE LA VIGILANCIA DE LAS OPERACIONES DE ENDEUDAMIENTO.

ARTICULO 23.- Las entidades acreditadas, ya sean del Gobierno Federal o del sector paraestatal, llevarán los registros de los financiamientos en que participen conforme a las reglas que señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Deberán además proporcionar a la misma secretaría, toda la información necesaria para llevar a cabo la vigilancia que le compete

respecto a la aplicación de los recursos provenientes de financiamiento autorizados, con la periodicidad y en la forma que dicha secretaría determine.

- ARTICULO 24.-** La Secretaría de Hacienda y Crédito Público vigilará que se incluyan en los presupuestos de las entidades del sector público los montos necesarios para satisfacer puntualmente los compromisos derivados de la contratación de financiamientos en los términos de los artículos 2° y 17 de esta ley.
- ARTICULO 25.-** Las entidades del sector público prestarán todo género de facilidades al personal de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que, en su caso, acuda a comprobar la debida contratación, aplicación y manejo de la deuda.
- ARTICULO 26.-** Sin perjuicio de lo señalado por los artículos del presente capítulo las Secretarías de Estado y los Departamentos Administrativos encargados de la coordinación de los sectores correspondientes, en el desempeño de sus funciones, vigilarán la utilización de los recursos provenientes de financiamientos autorizados a las entidades de su sector.

CAPITULO VII

DEL REGISTRO DE OBLIGACIONES FINANCIERAS

- ARTICULO 27.-** La Secretaría de Hacienda y Crédito Público mantendrá el registro de las obligaciones financieras constitutivas de deuda pública que asuman las entidades, en el que se anotarán el monto, características y destino de los recursos captados en su forma particular y global.
- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público publicará en forma periódica los datos de la deuda pública, consignando todos aquellos que resulten significativos para su mejor comprensión.

ARTICULO 28.- Los Titulares de las entidades están obligados a comunicar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público los datos de todos los financiamientos contratados así como de los movimientos que en éstos se efectúen.

ARTICULO 29.- Las operaciones de crédito autorizadas, así como su registro, sólo podrán modificarse con los mismos requisitos y formalidades relativos a su autorización.

CAPITULO VIII

DE LA COMISION ASESORA DE FINANCIAMIENTOS EXTERNOS

ARTICULO 30.- Se crea la Comisión Asesora de Financiamientos Externos del Sector Público, como órgano técnico auxiliar de consulta de la Secretaría de Hacienda en materia de crédito externo, que se integrará con un representante propietario y suplente de:

- a) La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que la presidirá.
- b) El Banco de México, Nacional Financiera, S.N.C., Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Banco Nacional de Crédito Rural, S.N.C.; Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.; Financiera Nacional Azucarera, S.N.C.; y de las entidades del sector público que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público considera conveniente.

ARTICULO 31.- Las labores de la Comisión serán coordinadas por un secretario técnico, que estará a cargo del Director General de Crédito de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

ARTICULO 32.- La comisión tendrá las siguientes funciones:

- I.- Evaluar las necesidades de financiamiento del sector público federal.

- II.- Asesorar en el diseño de la política que deba adoptarse en materia de endeudamiento externo o en moneda extranjera, para el sector público federal, opinando sobre planes anuales en los que precise la estrategia de captación de recursos externos.
Los montos que deban obtenerse de estos recursos y la fuente de aplicación de los mismos, en coordinación con las medidas que dicte el Ejecutivo Federal en materia financiera, para alcanzar los objetivos de la política económica nacional.
- III.- Proponer medidas de coordinación de las entidades del sector público federal en todo lo que se refiera a captación de recursos externos para las mismas, considerando lineamientos de negociación sobre las condiciones generales.
- IV.- Estudiar los programas de financiamientos externos de los créditos externos que pretendan contratar.
Para las entidades del sector público federal con criterios de oportunidad y prelación.
- V.- Conocer y opinar sobre los estudios que se refieran a la deuda externa del sector público federal y recomendar políticas para mantenerla dentro de la capacidad de pago de dicho sector y del país.
- VI.- La Comisión asesorará a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sobre el monto del financiamiento externo que las entidades del sector público contraten anualmente.
- VII.- En general todas aquellas que permitan asesorar debidamente a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el manejo de la deuda externa de las entidades del sector público y las que le señalen esta ley y otros ordenamientos.

Para la programación de los financiamientos la Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá tomar en cuenta la opinión de la Comisión.⁽²⁹⁾

29) Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, LEY GENERAL DE DEUDA PUBLICA, p. 248-260.

BIBLIOGRAFIA

- Quijano José Manuel** "México: Estado y Banca Privada"
Editorial, CIDE, 1985 México. D.F.
- Retchkiman, Benjamín** "Introducción al Estudio de la Economía
Pública" Ed. UNAM
- Faya Vjesca, Jacinto** "Finanzas Públicas" México, Editorial Porrúa, S.A.,
1981,
- Bancomext** "Diversas revistas de Comercio Exterior"
Vol.37, Núm.04 México, Abril de 1987
Vol.37, Núm.10 México, Octubre de 1987
Vol.38, Núm.11 México, Noviembre de 1988
Vol.39, Núm.10 México, Julio de 1989
- Los Estados Unidos Mexicanos** "Paquete Financiero 1989-1992"
- Frank Ayres, Jr.** "Matemáticas Financieras"
Editorial, Mc. Graw-Hill, 1989 México, D.F.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público** "Síntesis informativa" (varios)
- Ortega Rosa Ma.** "El Sistema Financiero Mexicano"
Editorial, Pac. 1985, México, D.F.
- Borja Martínez Francisco** "El Nuevo Sistema Financiero Mexicano"
Editorial, Fondo de Cultura Económica
1991, México, D.F.

Ramírez H. Guillermo	"Lecturas sobre Desarrollo Económico" Escuela Nacional de Economía, Editorial, UNAM
Secretaría de Hacienda y Crédito Público	"Convenio de Intercambio de Bonos Par y Descuento" México, D.F.1990
Standar & Poor's	"Long-Term Debt Rating Definitions"
Secretaría de Hacienda y Crédito Público	"Acuerdo de Agencia Fiscal" 1993
Secretaría de Hacienda y Crédito Público	"Acuerdo de Suscripción" 1993
Banco de México	"Economía Internacional"
Fondo Monetario Internacional	"Estadísticas Financieras Internacionales" (varios años)
S. Rose Peter	"Money and Capital Market" 1989
Nacional Financiera	"El Mercado de Valores" Núm. 9, May. 1993 Núm. 12, Jun. 1993 Núm. 14, Ago. 1993 Núm. 16, Oct. 1993
Vazquez Seijas Alicia	Mercados Internacionales de Capital Editorial, UAM Azcapotzalco Mex. 1989

Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, Ley General de Deuda Pública.

Presidencia de la República.

Presupuesto de Egresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal, 1994.

Presidencia de la República.

Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal, 1994

Grupo Editorial Expansión

Revista Expansion, Mayo 11, 1988

Ley General De Títulos Y Operaciones de Crédito, 37a. ed., México Editorial Porrúa, S.A., 1992

Banco de Santander

Contrato De Suscripción, Madrid 20 de agosto de 1991

Banco de México

Informe Anual 1992

Harris Trust and Savings Bank

**The U.S. Government Securities Market
4th printing. 1976**